



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV MANAGEMENTU

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF MANAGEMENT

STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

BUSINESS VALUATION

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. HANA KUPCOVÁ

VEDOUcí PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. MICHAELA BERANOVÁ, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kupcová Hana, Bc.

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Stanovení hodnoty podniku

v anglickém jazyce:

Business Valuation

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska stanovení hodnoty podniku

Analýza současného stavu a prognóza budoucího výnosového potenciálu společnosti

Steelmont-konstrukce, s.r.o.

Stanovení hodnoty společnosti Steelmont-konstrukce, s.r.o.

Návrhy a doporučení pro řízení hodnoty společnosti Steelmont-konstrukce, s.r.o.

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

- KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. a ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
- KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Michaela Beranová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

prof. Ing. Vojtěch Koráb, Dr., MBA
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 30.11.2015

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o. V první části jsou vymezena teoretická východiska české a zahraniční literatury, která s danou problematikou souvisí. Druhá část se věnuje analýze současného stavu vybraného podniku, která zahrnuje strategickou a finanční analýzu. Další důležitou částí pro ocenění podniku je sestavení finančního plánu. Pomocí vhodné metody je stanovena hodnota podniku k určitému období a v závěru jsou vytvořeny návrhy na její navýšení.

ABSTRACT

The thesis is focused on determining the value of the company Steelmont - konstrukce s. r. o. The first part is dedicated to theoretical basis using available Czech and foreign literature that relate to this topic. The second part deals with the analysis of the current state of the company, which includes strategic and financial analysis. Another important part of the business valuation is financial plan. By using the suitable method is determined the enterprise value for a certain period, and finally there are created proposals to increase this value.

KLÍČOVÁ SLOVA

Oceňování, hodnota, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, diskontované cash flow.

KEY WORDS

Valuation, value, strategic analysis, financial strategy, financial plan, discounted cash flow.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

KUPCOVÁ, H. *Stanovení hodnoty podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 84s. Vedoucí diplomové práce Ing. Michaela Beranová, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 20. 2. 2016

.....

podpis

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji vedoucí své diplomové práce Ing. Michaele Beranové, Ph.D. za cenné rady, připomínky a konzultace během zpracování diplomové práce. Dále děkuji majiteli a zaměstnancům společnosti Steelmont - konstrukce, s. r. o za ochotu spolupracovat a také za poskytnuté informace, které byly nezbytné pro vypracování této diplomové práce.

OBSAH

Úvod.....	8
1 Teoretická východiska	10
1.1 Hodnota podniku	10
1.2 Metody používané pro oceňování podniku.....	12
1.2 Strategická analýza.....	14
1.3 Finanční analýza.....	15
1.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná.....	19
1.5 Finanční plán	22
1.6 Ocenění na základě analýzy výnosů	23
1.7 Metoda diskontovaného cash flow	23
2 Analýza současného stavu a prognóza budoucího výnosového potenciálu společnosti	31
2.1 Základní údaje o společnosti.....	31
2.2 Strategická analýza.....	32
2.2.1 Analýza relevantního trhu a jeho prognóza	32
2.2.2 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu společnosti	37
2.3 Finanční analýza.....	47
2.4 Rozdělení majetku na provozně potřebná a provozně nepotřebná aktiva	55
2.5 Finanční plán	56
3 Stanovení hodnoty podniku a doporučení pro management.....	67
ZÁVĚR	76
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	79

Úvod

Proč je důležité znát hodnotu společnosti? Existuje hned několik důvodů, které jsou ovlivněny především účelem, za jakým je ocenění podniku vyžadováno a jakým procesem má být prováděno.

Hospodářská krize byla jedním z aspektů, která posunula téma hospodaření společností do popředí, a téma hodnocení se stalo více aktuální. Investoři se stali více opatrnými a bankovní instituce zpřísnili podmínky pro poskytování úvěrů a zaměřily se více na analýzu rizika. Majitelé mají zájem o informace, jakým směrem se jejich podnik vyvíjí a jaký je jeho aktuální stav a management dostává zpětnou vazbu o tom, zda jejich činnost vede k posunu společnosti správným směrem.

Ocenění vyžaduje analýzu historie, současnosti a budoucnosti nejen samotného podniku, ale i prostředí, ve kterém se pohybuje, to znamená trhu, ekonomiky a konkurence. Metody se různě kombinují, aby byl výsledek co nejpřesnější, ale protože je zde důležitý i subjektivní pohled, mohou se výsledné hodnoty lišit i o několik procent. Subjektivní aspekty se u prodávajícího a kupujícího liší. Proávající například zahrnuje i očekávání z budoucích kontraktů, což zvyšuje tržní cenu. Kupující se bude spíše zaměřovat například na právní formu a způsob ručení. Příliš vysoké ocenění může vést k neprodejnosti podniku, při příliš nízkém ocenění je podnik podhodnocený.

Ať majitel potřebuje znát ocenění z důvodu prodeje, daňových účelů, úvěrového financování nebo strategického plánování, vždy je dobré mít aktuální informace o hodnotě podniku. Objektivizovaná hodnota je v co největší míře založena na všeobecně uznávaných informacích známých k datu ocenění a při jejím určování se musí dodržovat určité zásady a postupy.

Základním cílem diplomové práce je na základě vybrané metody oceňování podniku zjistit hodnotu společnosti Steelmont - konstrukce, s. r. o. Důvodem pro určení hodnoty je získání relevantních informací pro vnitřní potřeby managementu, a to pro zhodnocení úspěšnosti podnikání. Hodnota bude stanovena k datu 1. 1. 2015.

Diplomová práce je rozčleněna na dvě hlavní kapitoly, a to na teoretickou část a praktickou část.

Teoretická část práce vysvětluje problematiku oceňování dle dostupné literatury. Nejdříve bude zaměřena na objasnění základních pojmů, jako je hodnota podniku, metody využívané pro oceňování nebo postup při oceňování společnosti. Dále se bude věnovat strategické a finanční analýze, analýze generátorů hodnoty a finančnímu plánu. Poté bude následovat popis jednotlivých metod oceňování společnosti.

V praktické části bude na úvod představena společnost Steelmont – konstrukce, s. r. o., její historie, předmět podnikání, personální otázky a výrobky. Důležitou kapitolou pak bude strategická a finanční analýza, rozdělení majetku na provozně potřebná a nepotřebná aktiva a nakonec sestavení finančního plánu, který bude vycházet z generátorů hodnoty a dílčích plánů na následující tři období. Hodnota podniku bude stanovena na základě výnosové metody DCF entity. Na závěr budou shrnuty výsledky analýz a ocenění a navrhnuty kroky vedoucí k navýšení hodnoty společnosti.

Při tvorbě diplomové práce se bude vycházet z odborné české a zahraniční literatury, dalších dostupných zdrojů v tištěné i elektronické podobě a informací, které poskytne management podniku.

1 Teoretická východiska

Účelem oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty. Při oceňování se s podnikem postupuje jako se zbožím určeným ke směně. Společnost sama o sobě nemá žádnou objektivní, zdokumentovanou, věcně odůvodnitelnou, a na podmínkách nezávislou hodnotu. Z toho vyplývá, že neexistuje jediné, správné a obecně platné ocenění. Výsledek procesu oceňování závisí na více faktorech, zejména na účelu ocenění, na zkušenostech odhadce, na času potřebném pro zpracování, na kvalitě a množství získaných informací (KISLINGEROVÁ, 2001).

Způsoby oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot a služeb upravuje zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb., a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR, tyto české předpisy jsou vhodné pro ocenění dílčích majetkových položek jako je nemovitost, nehmotný majetek apod. Pro oceňovatele podniků, ale pouze pro znalecké posudky je určen Metodický pokyn České národní banky. Významnými předpisy jsou dále Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy, které představují především definice hodnoty a zásady při procesu oceňování. V podmínkách České republiky se problematikou oceňování majetku zabývají znalci a odhadci majetku. Odhadci nebo znalci pro oblast oceňování majetku mají právo pracovat pro soukromý i státní sektor. V některých případech však zákon vyžaduje ocenění jen znalcem a ne odhadcem, kde posudek znalce je brán jako jeden z důkazních prostředků (POLÁČEK, 2006, MAŘÍK, 2011a).

1.1 Hodnota podniku

Podnik je vymežován různými definicemi. Jedná se o fungující celek, který má schopnost přinášet daný užitek, produkovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti. Nový občanský zákoník s platností od 1. 1. 2014 nahradil termín „podnik“ za pojem obchodní závod, ten je definován jako organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti (Zákon č. 89/2012Sb., občanský zákoník, §502).

Hodnota podniku vyjadřuje odhad pravděpodobné ceny. Vlastnictví a důvod odhadu jsou pro proces oceňování podniku zásadní. Hodnota podniku není totožná s cenou, rovnají se jen výjimečně. Konečná cena, za kterou je podnik prodán, je výsledkem celé řady dalších faktorů, které na ni mají podstatný vliv, jako jsou faktory psychologické, časová tíseň, osobní vztahy mezi kupujícím a prodávajícím nebo obratnost při cenovém jednání (KISLINGEROVÁ, 2001).

Podnik je oceňován na dvou hladinách. **Netto hodnota** vyjadřuje ocenění na úrovni vlastníků podniku. V principu je tedy oceňován vlastní kapitál. Jedná se o hodnotu majetku sníženou o hodnotu závazků podniku. **Brutto hodnota** zahrnuje hodnotu pro věřitele i vlastníky. Obchodní majetek je z pohledu ocenění brutto hodnotou podniku, která zahrnuje majetkové položky, sloužící nebo určené k podnikání. Hodnota závazků se neodečítá (HÁLEK, 2009).

V oboru oceňování majetku hrají nejvýznamnější roli tři základní kategorie hodnoty:

- **Tržní hodnota**

Tržní hodnota je potenciální tržní cena, která je předmětem odhadu. Je to předpokládaná cena, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi prodávajícím, který chce prodat a ochotným kupujícím při transakci mezi nezávislými a samostatnými partnery po patřičném marketingu. Obě strany by měly jednat rozumně, bez nátlaku a být navzájem informovaní (IVS, 2007).

- **Subjektivní hodnota**

Subjektivní hodnota může být nazývána také hodnotou investiční. K hodnotě oceňovaného majetku je přistupováno jako k ojedinělému jevu, při kterém je majetek pokládán za méně likvidní. Investiční hodnota je hodnota majetku pro daného investora nebo skupinu investorů pro stanovené investiční cíle. Je dána užitek majetku pro určitého kupujícího, prodávajícího nebo stávajícího majitele. Prioritou je tedy názor účastníků transakce. V posudcích českých odhadců a znalců se lze s touto hodnotou setkat jen výjimečně. Neposkytuje mnoho prostoru k uplatnění různých metod oceňování. Obecně je preferováno stanovení hodnoty tržní. (HÁLEK, 2009).

- **Objektivizovaná hodnota**

Tato hodnota je v co největší míře založena na všeobecně uznávaných datech, a její výpočet by měl probíhat za dodržení určitých zásad a požadavků. V první etapě jsou brány v úvahu jen všeobecně uznávané skutečnosti, které jsou známy k datu ocenění. V druhé etapě vstupují do ocenění obecná očekávání do budoucnosti, přestože jejich působení nemusí být jednoznačné. Teprve ve třetí fázi ocenění vstupují do procesu také subjektivní pohledy.

Kolínská škola zastává názor, že ocenění má smysl modifikovat v závislosti na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků a ne na jednotlivých podnětech. Mezi základní funkce oceňování patří funkce poradenská, rozhodčí, argumentační a daňová. Daným funkcím pak odpovídají odlišné kategorie hodnoty. Například u daňové funkce je cílem poskytnout podklady pro účely daňové (MAŘÍK, 2011a).

1.2 Metody používané pro oceňování podniku

Praxe oceňování podniku v současnosti poskytuje odhadcům a znalcům široké spektrum metod a modelů s detailními variantami, se kterými lze pracovat. Odhadce vybírá metodu ve vazbě na daný cíl ocenění a zpravidla bere na vědomí i charakter aktiv, kterými podnik disponuje. Správnost závěru ocenění se ověřuje aplikací dvou a více metod. K formulaci jednoznačného závěru jak ve vztahu k použité metodě, tak k výsledné hodnotě lze dospět analýzou výsledků jednotlivých metod a srovnáním s předpoklady, na nichž je ocenění založeno (KISLINGEROVÁ, 2001).

Existují tři okruhy metod oceňování podniku (MAŘÍK, 2011a):

1. Oceňování na základě analýzy výnosů

Stanovují hodnotu na základě jeho výnosů. Mezi tyto metody patří metoda diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných čistých výnosů, kombinované výnosové metody a metoda ekonomické přidané hodnoty.

2. Oceňování na základě analýzy trhu

Jedná se o metodu založenou na tržním principu. Pokud má občan v úmyslu něco prodat, zjišťuje, za kolik se v daném období daná věc obvykle prodává. Jde

o oceňování na základě tržní kapitalizace, srovnatelných podniků, na základě údajů o podnicích uváděných na burzu, srovnatelných transakcí a na základě odvětvových multiplikátorů.

3. Metody na základě ocenění na základě analýzy majetku

Jde o detailní analýzu majetku, na jejímž základu je stanovena hodnota podniku. Do tohoto okruhu oceňování patří účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen, substanční hodnota na principu reprodukčních cen, substanční hodnota na principu úspory nákladů, likvidační hodnota a majetkové ocenění na principu tržních hodnot.

Postup při oceňování

Před konečným výrokem o určení hodnoty podniku je nutné vyřešit řadu problémů. Hned na začátku práce je důležité vymezit účel, pro který se stanovuje hodnota podniku. Dalším klíčovým problémem je cíl práce, který je důležitý pro výběr modelu potřebným při následné práci. Obecný postup ocenění podniku (MAŘÍK, 2011a):

1. Sběr vstupních dat

Vstupní data zahrnují základní data o podniku, o odbytu a marketingu, výrobě, dodavatelích a pracovnících, dále obsahuje ekonomická data, data o relevantním trhu a jeho konkurenční struktuře.

2. Analýza dat

- a) Strategická analýza
- b) Finanční analýza
- c) Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenuťná

3. Sestavení finančního plánu

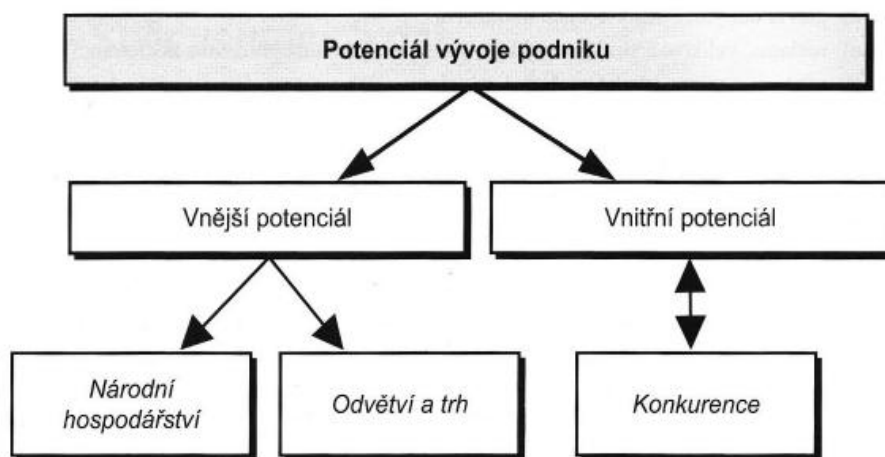
4. Ocenění

- a) Volba metody
- b) Ocenění podle zvolených metod
- c) Souhrnné ocenění

1.2 Strategická analýza

Provedení strategické analýzy je velmi důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného oceňování a je žádoucí odpovědět na tyto otázky (MAŘÍK, 2011a):

1. Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký lze očekávat vývoj, konkurenci a vývoj podnikových tržeb?
3. Jaká rizika jsou spojena s podnikem?



Obrázek 1: Analýza vývoje potenciálu podniku (Zdroj: MAŘÍK, 2011a)

Prvním krokem strategické analýzy je provedení analýzy vnějšího potenciálu, kde je vymezen relevantní trh, jeho analýza a prognóza. Poté následuje rozbor vnitřního potenciálu, konkurence.

Relevantní trh podniku je definován jako prostředí, na němž jsou akcie, oceňovaný podnik, či s ním srovnatelná aktiva předmětem kontinuální směny. Vymezuje se z věcného úhlu, dále z hlediska území, zákazníků a konkurentů. Základní data představují odhad velikosti trhu a jeho vývoje v čase. Tempo rozvoje trhu je výchozí pro odhad temp budoucích, a tím i pro prognózu tržeb společnosti (KRABEC, 2009).

Podrobnějšího kvalitativního hodnocení daného trhu, které by se mělo opírat o stanoviska expertů lze docílit pomocí **hodnocení atraktivity trhu**. Nejprve se vymezí hlavní faktory analýzy. V úvahu často přicházejí kritéria růstu trhu, velikosti trhu,

intenzita přímé konkurence, průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu a struktura zákazníků. Atraktivita trhu vyjadřuje jeden z faktorů perspektivnosti oceňovaného podniku a zároveň i faktor pro hodnocení možnosti dosáhnout určitého růstu tržeb.

Analýza prostředí je orientovaná na dění uvnitř i vně odvětví. V rámci analýzy prostředí se zpravidla sbírají a posuzují informace o vývoji legislativy, demografickém vývoji, ekonomickém vývoji, sociologickém vývoji, vývoji technologií, informace o politických aspektech daného regionu či země, ekologických jevech aj. Pro analýzu prostředí je často používaná metoda **PEST**, která analyzuje oblasti politiky, ekonomiky, sociálních aspektů a technologie (FOTR, 2012).

Při analýze **vnitřního potenciálu** se zkoumá analýza konkurence oceňovaného podniku. Vnitřního potenciál společnosti by měl odpovědět na otázku, zda má podnik nějakou podstatnou konkurenční výhodu. V této diplomové práci bude analýza konkurence provedena pomocí Porterova modelu pěti konkurenčních sil.

Jednou z nejznámějších metod, používaných k provádění analýzy prostředí, je analýza, která se podle svých výstupů označuje **SWOT**. Jedná se o nejjednodušší systematický přístup pro analýzy společnosti a konkurence. Může být zaměřena na vlastní společnost nebo na analýzu konkurence. Silné a slabé stránky se týkají interního prostředí, příležitosti a hrozby se vztahují k externímu prostředí strategického záměru firmy. (FOTR, 2012).

1.3 Finanční analýza

Analýza finančního zdraví slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Zahrnuje celou řadu ukazatelů, které pomáhají odhalit jeho finanční postavení, například, je-li dostatečně ziskový, jakou má skladbu kapitálu, zda je schopen včas splácet závazky apod. Působí jako zpětná vazba, kam v jednotlivých oblastech podnik došel a jestli splnil své předpoklady a je výchozím bodem pro budoucí rozhodování. Základním zdrojem informací jsou vnitropodnikové účetní výkazy, tzn. rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow. K základním metodám, které se při finanční analýze

používají, patří analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů a analýza poměrových ukazatelů (DLUHOŠOVÁ, 2008).

Analýza absolutních ukazatelů patří k nejjednodušším nástrojům hodnocení a využívá přímo údaje obsažené v účetních výkazech. Zahrnuje kortikální a vertikální analýzu.

Horizontální analýza se zabývá porovnáváním změn položek výkazů v čase. Pokud je časová řada dostatečně dlouhá, dá se vysledovat určitou tendenci daných veličin a tak odhadnout jejich další směřování. U vertikální analýzy se procentuálně posuzují jednotlivé složky majetku a kapitálu. Z této struktury je patrné, z jakých zdrojů byl majetek, do kterého společnost investovala, pořízen. Postupuje se odshora dolů, nikoliv napříč jednotlivými roky.

Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se zaměřují především na likviditu společnosti. Nejvýznamnějším ukazatel je čistý pracovní kapitál. Vypočítá se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. Pokud má podnik dobré finanční zázemí, vykazuje přebytek krátkodobých aktiv. Čistý pracovní kapitál představuje prostředky, které umožní společnosti pokračovat v aktivitách, i když bude muset kvůli nepříznivé události vydat vysoké peněžní prostředky (KNÁPKOVÁ, 2013).

Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele umožňují rychle získat přehled o základních finančních charakteristikách společnosti. Podstatou poměrových ukazatelů je, že dávají do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztrát, popřípadě cash flow (KNÁPKOVÁ, 2013). Vzorce pro výpočet poměrových ukazatelů jsou uvedeny v příloze 4.

- ***Ukazatele rentability***

Rentabilita neboli ziskovost poměřuje zisk dosažený podnikáním a zdroji, které byly užity k jeho dosažení. Rentabilita celkového kapitálu se využívá ke komplexnímu posouzení schopnosti podniku vydělat, poměřuje zisk s celkovými aktivy, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány, zda se jedná o zdroje vlastní nebo cizí.

Rentabilita vlastního kapitálu zjišťuje, jestli investovaný kapitál přináší dostatečný výnos a zda odpovídá investičnímu riziku. Pokud bude hodnota ROE nižší než výnosnost cenných papírů garantovaná státem, bude se investor snažit investovat svůj kapitál jinde výnosnějším způsobem.

Rentabilita tržeb poměruje čistý zisk s celkovými tržbami. Tržby dosažené za určité časové období měří výkonnost podniku, tzn., jak účinně využije všechny své prostředky k úspěšnosti na trhu.

- ***Ukazatele likvidity***

Charakterizují schopnost společnosti dostát svým závazkům. Je jednou ze základních podmínek existence podniku. Běžná likvida ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob, protože může trvat dlouho, než se přemění na peníze. A to může vést k obtížné finanční situaci. Standardní hodnota tohoto ukazatele u finančně zdravých firem se pohybuje kolem hodnoty 2 až 3, pokud klesne pod hodnotu 1, znamená to, že podnik nemá dostatek pohotových prostředků (SEDLÁČEK, 2011, KNÁPKOVÁ, 2013).

Aby byly odstraněny nedostatky předchozího ukazatele, vynechává pohotová likvidita z oběžných aktiv zásoby. Ideální hodnota ukazatele by neměla klesnout pod 1.

Okamžitá likvidita měří schopnost společnosti hradit právě splatné dluhy, tzn., že se do čitatele dosazují pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech.

- ***Ukazatele zadluženosti***

Udávají rozsah, v jakém společnost používá k financování cizí zdroje. Zadluženost není jen negativním faktorem. Cizí kapitál je levnější než vlastní, protože úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku. Doporučená hodnota celkové zadluženosti se pohybuje mezi 30-60%. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, který zajišťuje větší podíl vlastního kapitálu. Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, věřitelé budou váhat, zda společnosti poskytnou zdroje a pokud ano, tak za vyšší úrokovou sazbu.

Koeficient samofinancování vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Je doplňkem k celkové zadluženosti, udává, do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem.

Úrokové krytí charakterizuje schopnost podniku splácet úroky. Pokud je ukazatel roven 1, na zaplacení úroků je potřeba celého zisku a na vlastníka a akcionáře nic nezbude.

- ***Ukazatele aktivity***

Měří, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy. Má-li jich nedostatek, přichází o výnosy, má-li jich přebytek, vznikají zbytečné náklady. Říkají, kolikrát se obrátí určitý druh majetku za stanovený časový interval.

Vysoká hodnota obratu celkových aktiv znamená nedostatek aktiv, nízká hodnota udává, že by měl podnik některá aktiva odprodat.

Doba obratu zásob je ukazatel intenzity využití zásob. Udává průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby vázány k podnikání do doby jejich spotřeby nebo prodeje, tzn., než se promění v hotovost nebo pohledávku (SEDLÁČEK, 2011).

Doba obratu pohledávek udává počet dnů, kdy je inkaso peněz zadrženo v pohledávkách. Pokud je delší než běžná doba splatnosti, odběratele neplatí své účty včas.

Doba obratu závazků vyjadřuje, jak dlouho společnost odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Nákup na obchodní úvěr představuje peněžní prostředky, které podnik využívá k uspokojení vlastních potřeb, ale je potřeba zabezpečit likviditu společnosti v době splatnosti dluhu.

Analýza soustav ukazatelů

Vyšší počet ukazatelů v souboru umožňuje detailnější zobrazení finančně ekonomické situace podniku.

Index IN hodnotí nejen schopnost podniku dostát svým dluhům, ale i schopnost tvorby hodnoty pro vlastníky. Je uzpůsoben podmínkám českého trhu.

$$IN = 0,13 A/ CK + 0,04 EBIT/ NÚ + 3,92 EBIT/ A + 0,21V/ A + 0,09 OA/ CK$$

A= celková aktiva firmy

CK= cizí kapitál

EBIT= zisk před úroky a zdaněním

V= celkové výnosy firmy

OA= oběžná aktiva

NÚ= nákladové úroky

Pokud je $IN \geq 1,7$, znamená to, že firma vytváří hodnotu. Pokud je $IN < 0,75$, znamená to, že firma netvoří hodnotu (SEDLÁČEK, 2011).

1.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Podnik potřebuje pro své základní podnikatelské zaměření aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených aktiv. Tato aktiva jsou označována jako provozně potřebná. Všechna ostatní aktiva jsou považována za provozně nenutná neboli nepotřebná. Dále by měly být z výnosů a nákladů vyřazeny výnosy a náklady, které souvisejí s provozně nepotřebnými aktivy (MARÍK, 2011a).

- ***Provozně potřebná aktiva***

Mezi nejčastější provozně nepotřebná aktiva patří krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek, nemovitosti a pohledávky nesouvisející s hlavním účelem podnikání, majetek v nadbytečném množství, nebo majetek provozně málo využitelný. Krátkodobý finanční majetek zahrnuje cenné papíry a podíly, které lze v dohledné době prodat, aniž by byla narušena provozní činnost. Provozně nepotřebný je také přebytek peněžních prostředků nad provozně nutnou potřebu. Provozně nutná úroveň peněžních prostředků může být určena pomocí ukazatele okamžité likvidity, který uvádí doporučenou hodnotu těchto prostředků okolo 20 % z krátkodobého cizího kapitálu. U dlouhodobého finančního majetku je rozhodující účel finančních investic a jejich charakter. Pokud se jedná o

portfoliový charakter, tzn. uložení peněz a je bez přímé vazby k základní činnosti, měl by být z provozně nutných aktiv vyčleněn.

- ***Provozně nutný investovaný kapitál***

Po roztržídění aktiv je žádoucí vyčíslit kapitál investovaný do aktiv provozně potřebných pro minulé roky. Provozně nutný investovaný kapitál napomáhá oceňovateli kvantifikovat předchozí úvahy o potřebných a nepotřebných aktivech v podniku. Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu vychází z účetní rozvahy. Bilanční suma je upravena o aktiva považovaná za provozně nepotřebná a o závazky, u kterých nelze jednoznačně vyčíslit jejich náklady. Provozně nutný investovaný kapitál se rovná součtu provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

- ***Korigovaný provozní výsledek hospodaření***

Některá aktiva nesouvisející s předmětem hlavní činnosti na sebe vážou náklady a výnosy obsažené ve výsledovce, které je potřeba vyřadit z provozního výsledku hospodaření. Mezi tyto položky patří například zisky z prodeje majetku nebo odpisy z budov rekreačních objektů. Naopak přičíst by se měly finanční náklady a výnosy z cenných papírů, pokud by souvisely s potřebným majetkem nebo běžným provozem. Upravený výsledek hospodaření se nazývá korigovaný provozní výsledek hospodaření. Je to výsledek hospodaření generovaný provozně nutným investovaným kapitálem (MAŘÍK, 2011a).

Generátory hodnoty

Generátory hodnoty tvoří soubor několika podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu stanovují hodnotu podniku. Základními generátory hodnoty jsou tržby a jejich růst, marže korigovaného provozního zisku, investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, investice do pracovního kapitálu, diskontní míra, způsob financování a doba, po kterou se předpokládá generování pozitivního peněžního toku, tj. doba existence podniku.

- **Tržby a jejich růst**

Výsledkem strategické analýzy by měla být projekce budoucích tržeb. Tato prognóza může být korigována kapacitními možnostmi podniku. Kapacita není rozhodujícím prvkem, ale možnou omezující podmínkou.

- **Marže korigovaného provozního zisku**

Provozní ziskovou marži je vhodné počítat z praktických důvodů z korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpočtem odpisů. Odpisy se analyzují a prognózují až v souvislosti s investicemi do dlouhodobého majetku.

- **Investice do pracovního kapitálu**

Pracovní kapitál, který je známý z finanční analýzy se získá odečtením krátkodobého cizího kapitálu od oběžných aktiv. Pro sestavení finančního plánu je nutné pracovní kapitál upravit. Od oběžných aktiv nebude odečítán krátkodobý cizí kapitál, ale neúročený cizí kapitál. Je třeba započítávat veličiny jen v rozsahu provozně nutném. Při analýze pohledávek, zásob a závazků se nejdříve analyzuje náročnost výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti, dále se zjišťují příčiny neboli faktory sledovaného vývoje a stanoví se předpoklady ohledně působení těchto faktorů do budoucnosti, poté následuje odhad vývoje náročnosti výkonů na položky pracovního kapitálu, například hodnoty dob obratu.

- **Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku**

Investice lze plánovat přístupem globálním, dále podle hlavních položek nebo přístupem založeným na odpisech.

- **Diskontní míra**

Prostřednictvím diskontní míry se do oceňování promítá *faktor času* a *rizika*. Příjem získaný dřív má větší významnost než příjem získaný později, protože jeho příjemce může obdržené prostředky dříve investovat a získat z nich tak dalšího výnosu. Při zjišťování hodnoty podniku se musí všechny budoucí příjmy přepočítat k datu ocenění, tzn. zjistit jejich současnou hodnotu. Až tyto současné hodnoty budoucích příjmů, které platí ke stejnému datu, lze sečíst (MAŘÍK, 2011b). Hodnota aktiva bude vyšší, pokud jsou očekávané příjmy poměrně jisté a naopak hodnota bude tím nižší, čím vyšším

rizikem jsou tyto příjmy zatíženy. Míra rizika je rovna velikosti rozptylu očekávaných výnosů, respektive směrodatné odchylky těchto výnosů. (MAŘÍKOVÁ, 2007). Při kalkulaci diskontní míry lze rozlišit rizika obchodní a finanční, dále riziko systematické a nesystematické. Finanční riziko je závislé na velikosti fixních finančních nákladů. Jedná se především o úrokové náklady, leasingové splátky a dividendy z akcií. Obchodní riziko spočívá v proměnlivosti čistých výnosů, je způsobena prodejním rizikem a úrovní fixních provozních nákladů (provozní riziko). Členění na systematické a nesystematické riziko se vyskytuje zejména ve vazbě k investicím na kapitálovém trhu. Předpokládá se, že investoři běžně investují do souboru cenných papírů a vytvářejí z nich portfolia.

1.5 Finanční plán

Při oceňování podniku výnosovými metodami je nutné vytvořit finanční plán. Uskutečnění jednotlivých funkčních plánů vyžaduje vynaložení určitých zdrojů, z nichž k nejvýznamnějším patří finanční prostředky. Hlavní složky finančního plánu představují výkaz zisků a ztrát, rozvaha a peněžní toky. Při tvorbě strategického finančního plánu je třeba respektovat základní strategický cíl, a to především růst hodnoty firmy, v neposlední řadě také výsledky finanční analýzy za minulá období. Finanční plán pro následující období lze stanovit pomocí metody procentního podílu na tržbách nebo metodou úměrnosti podle vývoje tržeb (FOTR, 2012, HOLEČKOVÁ, 2007).

Součástí běžného řízení podniku je finanční plán zahrnován do podnikového plánu. Je tvořen soustavou vzájemně vyvážených plánů. Jsou to především (MAŘÍK, 2011a):

- plány prodeje umožňující odhad budoucích výnosů,
- plány produkce a odhad budoucích nákladů, plány kapacit,
- plány pracovních sil s dopadem do osobních nákladů,
- plán provozního výsledku hospodaření a z toho plynoucí podíl na daních a na zisku,
- plán provozního peněžního toku a plán investic vede k sestavení celkového peněžního toku.

- plánovaná rozvaha je závěrečným dokumentem pro všechny roky vybraného plánového horizontu.

Finanční plán využije pouze některé položky generátoru hodnoty, protože hodnota podniku bude stanovena na základě výsledku metody DCF entity.

1.6 Ocenění na základě analýzy výnosů

U výnosových metod platí předpoklad, že hodnota statků je stanovena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniku se myslí tímto užitekem budoucí ekonomické efekty jako zisk, dividendy, finanční toky apod. Hodnota u této skupiny metod závisí obzvláště na definici budoucích výnosů, volbě časového horizontu a určení nákladu kapitálu. Rozlišují se dvě základní metody k oceňování. Je to metoda diskontovaných peněžních toků DCF a metoda kapitalizovaných čistých výnosů (DLUHOŠOVÁ, 2008).

1.7 Metoda diskontovaného cash flow

Metodou často používanou v podmínkách českých podniků je metoda diskontovaných peněžních toků. V praxi na základě toho, zda je oceňován celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál, a podle toho, jak jsou definovány finanční toky a náklad kapitálu se lze setkat s těmito variantami (MAŘÍK, 2011b):

- metoda DCF entity,
- metoda DCF ekvity,
- metoda DCF APV.

Metoda DCF entity

Nejrozšířenější metoda v současné době v praxi i odborné literatuře. Hlavními principy sestavení metody jsou vymezení volných peněžních toků, stanovení diskontní míry. Vychází z peněžních toků, které byly k dispozici jak pro věřitele, tak pro vlastníky. Jejich diskontováním je dosaženo získání hodnoty podniku jako celku, označovanou ve výpočtech jako H_b , tj. hodnota brutto (MAŘÍK, 2011b).

Metoda equity

Diskontují se budoucí volné peněžní toky plynoucí jen vlastníkům (FCFE- free cash flow to equity), diskontovány jsou upravené zisky, opět na úrovni vlastníků. Jako diskontní míra musí být použity náklady pouze na vlastní kapitál. Tímto postupem je oceněn přímo vlastní kapitál. Ocenění vlastního kapitálu je ve výpočtech označováno jako H_n , tj. hodnota netto (MAŘÍKOVÁ, 2007).

Metoda APV

Významná je z teoretického hlediska, v praxi ale nemá takové zastoupení jako dvě předcházející metody. Hodnota podniku vzniká ve dvou krocích. První krok tvoří souhrn dvou samostatně počítaných částí. První část je hodnota podniku celku za předpokladu nulového zadlužení. Druhá část je daňový štít vzniklý tím, že podnik má úroveň úročeného cizího kapitálu. Úspora na dani ze zisku vzniká nákladovými úroky z kapitálu. Tato úspora zvyšuje hodnotu podniku. Hodnotu daňového štítu spočítáme jako současnou hodnotu budoucí časové řady daňových úspor z úroků. Následuje druhý krok, kdy se od zjištěného výsledku v prvním kroku odečte cizí kapitál a dosáhne se hodnoty netto (MAŘÍKOVÁ, 2007).

Vzhledem k tomu, že v diplomové práci bude použita z variant DCF pouze metoda DCF entity, nebudou už podrobněji rozebrány další její varianty.

Peněžní toky DCF pro metodu DCF entity

Pro potřeby oceňování je třeba stanovit, kolik peněz je možné vzít z podniku, a to bez narušení jeho předpokládaného vývoje. Východiskem je provozní peněžní tok. Dále je třeba provést úpravy pro získání volného cash flow, jehož výpočet je uveden v tabulce 1. Tato varianta je vytvořena z pohledu vlastníků a úročených věřitelů, tzn. z pohledu všech investorů poskytujících podniku explicitně zpoplatněný kapitál. Běžně se pro ně používá pojem volné peněžní toky do firmy, tzv. FCFF – free cash flow to firm (MAŘÍK, 2011b).

Tabulka 1: Výpočet volného peněžního toku (Zdroj: MAŘÍK, 2011a, s. 170)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
= Volný peněžní tok do firmy (FCF)

Investice v tabulce 1 jsou veškeré investiční výdaje bez ohledu na to, zda mají nahradit stávající majetek, nebo zda se jedná o investice rozšiřovací. Měly by být uskutečňovány jen ty investice, které zaručují kladnou čistou současnou hodnotu. Část rozšiřovací vyjadřuje hodnotu netto. Jako obnova se určí velikost ročních investic do výše odpisů v daném roce, a zbývající část jako investice netto:

$$\text{Investice brutto} = \text{Odpisy} + \text{Investice netto}$$

Investice potřebné pro výpočet volného peněžního toku se pak určí z velikosti provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech. Použijí se následující vztahy.

Rovnice 1: Výpočet investice netto (Zdroj: MAŘÍK, 2011a)

$$I_{\text{netto}} = K_t - K_{t-1}$$

kde: I_{netto} = investice do provozně nutného investovaného kapitálu v roce t

K_t = provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku t

Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu

Výpočet pomocí metody DCF entity probíhá obvykle ve dvou krocích (MAŘÍK, 2011a):

- 1) **Stanovení celkové hodnoty podniku**, tedy výnosové hodnoty investovaného kapitálu. Zjištěné ocenění bude hodnotou provozně nutného investovaného kapitálu.

- 2) **Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu.** Dojde ke snížení celkové hodnoty provozu podniku o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění. K provozní hodnotě vlastního kapitálu v závěru oceňování je přičtena hodnota neprovozních aktiv k datu ocenění.



Obrázek 2: Postup výpočtu hodnoty metodou DCF entity (Zdroj: MAŘÍK, 2011a, s. 177)

Hodnota podniku jako celku (H_b) se vypočítá pomocí rovnice 2.

Rovnice 2: Hodnota podniku H_b (Zdroj: MAŘÍK, 2011a, s. 178)

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

kde: $FCFF_t$ = volné cash flow do firmy v roce t

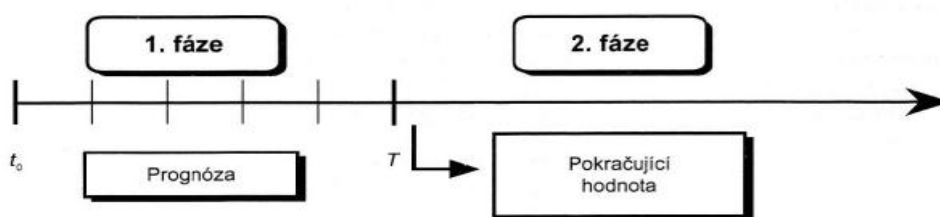
i_k = kalkulovaná úroková míra neboli diskontní míra

n = počet let přepokládané existence podniku

V praxi lze očekávat, že podnik bude existovat nekonečně dlouho. Pro dlouhé období nelze zpravidla plánovat cash flow pro jednotlivé roky. Tento problém řeší standardní dvoufázová metoda a metody založené na odhadu průměrných temp růstu.

Dvoufázová metoda

První fáze zahrnuje období, pro které umí oceňovatel zpracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota druhé fáze se nazývá pokračující hodnota.



Obrázek 3: Dvoufázová metoda (MAŘÍK, 2011a, s. 178)

Výpočet hodnoty podniku podle dvoufázové metody je uveden v následující rovnici:

Rovnice 3: Hodnota podniku podle dvoufázové metody (Zdroj: MAŘÍK, 2011a, s. 178)

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

kde: T = délka první fáze v letech

PH = pokračující hodnota

i_k = kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Výpočet pokračující hodnoty

a) *Gordonův vzorec* lze aplikovat na volné peněžní toky, výpočet pokračující hodnoty vypadá následovně:

Rovnice 4: Gordonův vzorec (Zdroj: MAŘÍK, 2011a, s. 183)

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

kde: T = poslední rok prognózovaného období

i_k = průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra)

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$FCFF$ = volný peněžní tok do firmy

Platí podmínka $i_k > g$, jinak je vzorec neplatný.

- b) **Parametrický vzorec** je založený na faktorech tvorby hodnoty. Pracuje se dvěma generátory hodnoty, a to tempem růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření (KPVH) a očekávanou rentabilitou nových investic (r_I).

Rovnice 5: Parametrický vzorec (Zdroj: MAŘÍK, 2011a, s. 183)

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{KPVH_{T+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{r_I}\right)}{i_k - g}$$

Diskontní míra pro metodu DCF entity

Pro metodu DCF entity se používá diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

Rovnice 6: Obecný vzorec pro průměrné vážené náklady kapitálu (Zdroj: MAŘÍKOVÁ, 2007, s. 27)

$$WACC = n_{CK}(1 - d) \frac{CK}{K} + n_{VK(Z)} \frac{VK}{K}$$

kde: n_{CK} = očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do podniku, tj. náklady na cizí kapitál

d = sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt

CK = tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku (pouze úročeného)

$n_{VK(Z)}$ = očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňovaného podniku

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = celková tržní hodnota investovaného kapitálu, $K = VK + CK$

Postup při výpočtu nákladů celkového kapitálu lze rozdělit do tří kroků (MAŘÍKOVÁ, 2007) :

- 1) Kapitálová struktura pro diskontní míru
- 2) Kalkulace nákladů na cizí kapitál (bankovní úvěry, dluhopisy)
- 3) Odhad nákladů na vlastní kapitál (očekávaný výnos pro investory)

Náklady na vlastní kapitál lze stanovit pomocí modelu CAPM, který měří výnos pro investory a závisí na bezrizikové úrokové míře, prémii za tržní riziko koeficientu beta (KISLINGEROVÁ, 2001). Výpočet je uveden v následující rovnici:

Rovnice 7: Rovnice modelu CAPM (Zdroj: MAŘÍK, 2011a, s. 27)

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

kde: r_e = náklady na vlastní kapitál (požadovaná míra výnosu akcionáře)
 r_f = bezriziková úroková míra (výnosnost)
 β = systematické (tržní) riziko
 $r_m - r_f$ = premie za riziko akcionáře (r_m je očekávaný výnos celého trhu).

Beta vyjadřuje úroveň jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku.

Kombinované výnosové metody

Metody ocenění podniku na základě výnosů vychází z předpokladu, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele, kterým jsou očekávané výnosy, konkrétně peněžní příjmy plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli (MAŘÍK, 2011a, s. 279).

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Je to metoda výpočtu skutečné ekonomické hodnoty výkonu podniku, jejímž základem je měření ekonomického zisku.

Ekonomického zisku v tomto pojetí podnik dosahuje tehdy, když jsou uhrazeny kromě běžných nákladů, i náklady kapitálu, a to na rozdíl od účetního zisku včetně nákladů na vlastní kapitál (MAŘÍK, 2011a, s. 283).

Rovnice 8: Výpočet metody ekonomické přidané hodnoty (MAŘÍK, 2011a, s. 284)

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC$$

EVA = ekonomická přidaná hodnota, NOPAT – zisk z operační činnosti podniku po dani NOA = čistá operační aktiva, WACC – průměrné vážené náklady na kapitál.

Výpočet EVA lze využít pro tyto činnosti v podniku:

- Stanovení podnikových cílů.
- Měření výkonu jednotky.
- Motivace manažerů.
- Komunikace s akcionáři a investory.
- Analýza kapitálu.
- Ohodnocení podniku.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Jedná se o oceňovací postup, který je používán v německy mluvících zemích.

Je založen na metodě „netto“, co znamená, že výnosová hodnota je počítána z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu a výsledkem je tedy přímo hodnota vlastního kapitálu.

Dvě základní varianty (MAŘÍK, 2011a):

1. Čistý výnos podniku má být určen na základě rozdílů mezi příjmy a výdaji, tedy peněžních toků.
2. Čistý výnos je odvozován z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílu výnosů a nákladů.

2 Analýza současného stavu a prognóza budoucího výnosového potenciálu společnosti

Kapitola obsahuje základní údaje o společnosti, provedení strategické a finanční analýzy, tvorbu finančního plánu vytvořeného na základě dílčích plánů, pomocí generátorů hodnoty a informací poskytnutých vedením společnosti. Díky provedeným analýzám bude možné stanovit výnosovou hodnotu podniku Steelmont-konstrukce, s. r. o.

2.1 Základní údaje o společnosti

Steelmont - konstrukce, s. r. o. je společnost s ručením omezením se základním kapitálem ve výši 200 000,- Kč. Vlastní ji jediný majitel, který má 100 % podíl. Základním předmětem podnikání je zámečnictví a nástrojařství.

Majitel společnosti nejdříve podnikal jako fyzická osoba na živnostenský list. Při zvyšujícím se objemu zakázek bylo nejvhodnějším řešením založení společnosti s ručením omezením. Firma Steelmont - konstrukce s. r. o. vznikla v Přerově v roce 2010 jako samostatný právní subjekt se zaměřením na zámečnickou výrobu ocelových konstrukcí, vyráběných na základě výkresové dokumentace dodané zákazníkem včetně montáže a opláštění. V prvním roce firma vyráběla ocelové konstrukce včetně montáže v České republice, majitel v té době zaměstnával dva zaměstnance a zbytek prací zadával osobám samostatně výdělečně činným. V roce 2011 společnost začala rozšiřovat montážní práce i po Evropě, nabírala nové zaměstnance. V roce 2013 získala společnost schopnost vytvářet vlastní výkresové dokumentace, došlo k rozšíření výrobního programu z výroby ocelových konstrukcí hal na výrobu náročnějších výrobků, jako jsou např. žíhací pece. S náročnějšími zakázkami bylo nutné přijmout nové kvalifikované pracovníky (Justice, 2015).

Nyní podnik zaměstnává šestnáct zaměstnanců a spolupracuje s přibližně dvaceti osobami samostatně výdělečně činnými. V současné době má k dispozici 1260 m² výrobních ploch. Společnost je zařazena do klasifikace CZ-NACE 25, je to skupina

zahrnující výrobu kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. Společnost patří do podskupiny 25.7 se zaměřením na železářské výrobky a nástroje. Mezi výrobky společnosti patří například výroba vagonů, ocelové konstrukce, schodiště, bioplynové stanice. Výhodou podniků tohoto oddílu je vysoká míra univerzálnosti, která umožňuje firmám pružně reagovat na potřeby trhu.

2.2 Strategická analýza

Ve strategické analýze jsou pro zkoumání vnějšího a vnitřní prostředí společnosti použity metody PEST, analýza relevantního trhu, Porterův model pěti konkurenčních sil a model 7S. Na základě zjištěných skutečností bude vytvořena matice SWOT.

2.2.1 Analýza relevantního trhu a jeho prognóza

Společnost Steelmont - konstrukce, s. r. o. patří do zpracovatelského průmyslu, je zařazena ve skupině 25.7, jak již bylo zmíněno v základní charakteristice podniku. Tato skupina tvoří největší podíl na tržbách celého oddílu CZ-NACE 25. Kovodělná výroba v České republice má dlouhodobou tradici. Potřeba užití kovů ve výrobě součástí pro kompletaci konečných výrobků a při výrobě výrobků roste. Důvodem jsou užité vlastnosti kovů. S rozvojem strojírenského průmyslu a s podporou automobilového průmyslu v České republice dále vzrůstá poptávka po kovových komponentech. Dalším velkým odběratelem produkce oddílu kovovýroby je stavebnictví. Kovové konstrukce a prefabrikáty získávají ve stavebnictví stále větší oblibu a jsou neodmyslitelnou součástí prakticky každé dodávky investičního celku. Velikost relevantního trhu je stanovena pomocí tržeb dané klasifikace.

Tabulka 2: Tržby společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o. v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)

STÁTY		2010	2011	2012	2013	2014
Česká republika	v tis. Kč	98	2 433	9 220	13 403	19 901
	v %	100	80,2	85,40	79,6	83,1
Německo	v tis. Kč	0	600	1 543	3 322	380
	v %	0	19,8	14,3	19,7	1,6
Polsko	v tis. Kč	0	0	0	51	235
	v %	0	0	0,0	0,3	1,0
Holandsko	v tis. Kč	0	0	30	59	0
	v %	0	0	0,3	0,4	0
Litva	v tis. Kč	0	0	0	0	727
	v %	0	0	0	0	3,0
Lotyšsko	v tis. Kč	0	0	0	0	1 249
	v %	0	0	0	0	5,2
Anglie	v tis. Kč	0	0	0	0	690
	v %	0	0	0	0	2,9
Skotsko	v tis. Kč	0	0	0	0	770
	v %	0	0	0	0	3,2
Celkové tržby	v tis. Kč	98	3 033	10 793	16 835	23 952
	v %	100	100	100	100	100

Největší podíl z celkových tržeb společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o. tvoří tržby v České republice. Proto bude územním relevantním trhem Česká republika. Protože cílem je objektivizované ocenění podniku, prognóza vývoje trhu vychází ze skutečného stavu a tendencí dalšího vývoje.

Tabulka 3: Velikost relevantního trhu CZ-NACE 25.7 (Zdroj: MPO, 2013)

CZ-NACE 25.7	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby (mil. Kč)	42 549	46 590	51 017	53 084	42 971	46 725
Tempo růstu (v %)			X	4,1	-19,1	8,7

Tabulka 4: Velikost relevantního trhu 2. Část (Zdroj: MPO, 2014)

CZ-NACE 25.7	2011	2012	2013
Tržby (mil. Kč)	52 967	57 313	63 119
Tempo růstu (v %)	13,4	8,2	10,1

V roce 2014 byla odhadována velikost trhu ve výši 62 620 tis. Kč (MPO, 2015)

Byla sledována závislost trhu na čase a HDP. Odhad budoucího vývoje je proveden za použití jednoduché regresní analýzy. V příloze 3 jsou uvedeny prognózy použitých modelů. Byl proveden i predikční test, podle kterého by ale výsledky funkcí byly statisticky nevýznamné. Na základě nejvyššího korelačního koeficientu byl zvolen tento model:

Časový trend – lineární funkce:

$$\text{Trh} = -3\,982\,024 + 2007 \cdot \text{rok}$$

Korelační koeficient zvolené funkce dosahuje hodnoty 0,82. Spolehlivost korelačního koeficientu má hodnotu 0,67. Analýza časového trendu je vhodná pro krátkodobější predikci, tj. 2 až 3 roky. Výpočet bude proveden na roky 2015 – 2017. V následující tabulce je uvedena konečná prognóza relevantního trhu.

Tabulka 5: Výsledná prognóza relevantního trhu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	Relevantní trh celkem (v mil. Kč)	<i>Tempo růstu</i>
2005	42 549	x
2006	46 590	9,5 %
2007	51 017	9,5 %
2008	53 084	4,1 %
2009	42 971	-19,1 %
2010	46 725	8,7 %
2011	52 967	13,4 %
2012	57 313	8,2 %
2013	63 119	10,1 %
2014	62 620	-0,8 %
2015	62 936	0,5 %
2016	64 944	3,2 %
2017	66 951	3,1 %
Růst 2005-2014		4,8 %
Růst prognóza 2015-2017		2,3 %

Analýza atraktivity trhu

Vnější prostředí je zkoumáno také pomocí analýzy atraktivity trhu. Zda je trh atraktivní se posuzuje na základě váhy a přidělených bodů podle jednotlivých kritérií. Bodové

hodnocení kritéria atraktivity je přiděleno na základě názoru managementu společnosti. Body jsou určeny v rozmezí 0 až 6, v následující tabulce je vidět, v jakém kritériu management hodnotí společnost slabou, průměrnou či silnou.

Tabulka 6: Atraktivita trhu oceňovaného podniku (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha x Body
		Negativní		Průměr		Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3				X				3	9
Velikost trhu	2					X			4	8
Intenzita konkurence	3			X					2	6
Průměrná rentabilita	2			X					2	4
Bariéry vstupu	2			X					2	4
Možnosti substituce	2				X				3	6
Citlivost na konjunkturu	1						X		5	5
Struktura zákazníků	2				X				3	6
Vlivy prostředí	3					X			4	12
Celkem	20									60

Atraktivita trhu je jedním z faktorů vyjadřujících perspektivu oceňovaného podniku a také jeho možností dosáhnout určitého růstu tržeb. Podle obdržených výsledků se atraktivita pohybuje v průměru, oceňovaný podnik získal 60 bodů ze 120 možných. Dosažené hodnocení je 50 %. Jedná se o trh, který má v České republice dlouhodobou tradici a potřeba užití kovů ve výrobě komponentů pro komplementaci konečných výrobků a při výrobě výrobků stoupá. Lze tvrdit, že tento trh má dobré vyhlídky na rozvoj v náročném konkurenčním prostředí. Je tu možnost vytlačení malých firem. Citlivost zákazníků na ceny není malá (MFČR, 2015).

Vnější prostředí podniku bude rozebráno i pomocí analýzy **PEST**, která zahrnuje oblast politickou-legislativní, ekonomickou, technologických a ekologických faktorů.

- **Politické a legislativní faktory**

Politická oblast je v České republice dlouhodobě nestabilní. Předpokládá se, že hospodaření vládního sektoru skončí v letošním roce deficitem ve výši 1,9 % HDP

(MFČR, 2015). Od roku 2015 platí tři sazby daně z přidané hodnoty. Společnosti se týká sazba 21 %. Společnost Steelmont – konstrukce, s. r. o. se řídí těmito zákony:

- 1) Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví,
- 2) Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích,
- 3) Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

V roce 2015 zůstává sazba daně z příjmu právnických osob ve stejné výši, tj. 19 %.

Ekonomické faktory

Česká republika náleží do smíšené ekonomiky. Hrubý domácí produkt je základním měřítkem ekonomické úspěšnosti státu. Pro rok 2015 se počítá s růstem ekonomiky o 4,4 %, v roce 2016 by se růst reálného HDP mohl mírně zpomalit. V obou letech by měl být růst tažen výlučně domácí poptávkou. Saldo zahraničního obchodu se zbožím ve stálých cenách by naopak mělo růst HDP nepatrně tlumit. Předpokládá se zvýšení dovozu kvůli očekávanému růstu domácí poptávky. Průměrná míra inflace dosáhla v roce 2014 hodnoty 0,4 %. I v roce 2015 by spotřebitelské ceny měly růst pomalu, a to zejména kvůli velkému propadu ceny ropy. V roce 2016 by již hlavní faktory ovlivňující inflaci měly působit neutrálně (MFČR, 2015).

Tabulka 7: Prognóza průměrné míry inflace (ČNB, 2015)

Rok	Míra inflace
2015	0,5 %
2016	1,4 %
2017	2,2 %

Tabulka 8: Odhad vývoje HDP (Zdroj: MFČR, 2011, 2015)

HDP v b.c. (v mld. Kč) 2005-2018	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	3 182	3459	3810	4015	3922	3 954	4 022
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	4 048	4 086	4 266	4 467	4 644	4 816	5 002

V porovnání s ostatními kraji Olomoucký kraj v březnu 2015 vykázal třetí nejvyšší nezaměstnanost v zemi.

- **Sociální faktory**

Na průměrném počtu zaměstnanců zpracovatelského průmyslu se oddíl CZ-NACE 25 podílel téměř 13,5 %, což představuje nejvyšší podíl na počtu zaměstnanců zpracovatelského průmyslu (MPO, 2015).

V současné době řeší podniky velký problémem najít schopné pracovníky do výroby. Tento problém je způsoben nedostatkem učňovských oborů, které by splňovaly požadavky na trhu práce, dostupnost potenciálních zaměstnanců s požadovanými schopnostmi a dovednostmi.

- **Technologické faktory**

Technologie a technologické postupy se pořád vyvíjí a výrobní procesy se stávají jednodušší, vedou k úsporám v nákladech a efektivitě. Důležité je inovovat, jde o nikdy nekončící proces. Stává se nezbytnou součástí fungujícího a prosperující společnosti myslící na budoucnost. Mezi takové inovace patří například změny výrobků a služeb, změny způsobu jejich výroby, rozšíření stávající řady výrobků, či zlepšení vlastností stávajících výrobků, moderní informační systémy, moderní stroje a zařízení, ale i změny spjaté s vědeckými, ekonomickými a organizačními změnami, v jejichž důsledku dochází k úsporám práce a především k uspokojování potřeb zákazníků. Do oddílu CZ-NACE 25 patří technologie povrchových úprav a zušlechťování kovů, kde jsou využívány pro životní prostředí nebezpečné chemikálie, přesto oddíl čistých kovů není zařazený mezi výrazné znečišťovatele životního prostředí. Podniky mají odpady a jejich zpracování zvládnuty v souladu s platnou legislativou (MPO, 2015).

2.2.2 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu společnosti

V této části práce je zpracována analýza tržního podílu společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o., dále hodnocení konkurenční síly podniku, Porterův model pěti konkurenčních sil a Mc Kinsey 7s.

Tržní podíl

Tržní podíl podniku je stanoven na základě relevantního trhu a tržeb společnosti Steelmont - konstrukce, s. r. o.

Tabulka 9: Tržní podíl společnosti Steelmont-konstrukce, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

ROK	Rel.Trh celkem (mil. Kč)	Tržní podíl Steelmont - konstrukce, s. r. o.	Tržby společnosti (v mil. Kč)
2010	46 725	0,00 %	0,098
2011	52 967	0,01 %	3,033
2012	57 313	0,02 %	10,686
2013	63 119	0,03 %	16,942
2014	62 620	0,038 %	23,952

Tržní podíl má rostoucí tendenci. V roce 2010 společnost vznikla a pracovala jen dva měsíce, proto jsou tržby v následujícím období mnohonásobně vyšší.

Analýza konkurenční síly podniku

V tabulce 10 je hodnocena konkurenční síla podniku. Kritéria jsou rozdělena na přímé a nepřímé faktory, které byly upraveny pro trh, na kterém se společnost nachází. Váhy a jednotlivé body přiřazoval jednatel společnosti Steelmont - konstrukce, s. r. o.

Tabulka 10: Hodnocení konkurenční síly (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kritérium			Váha	Bodové hodnocení kritéria konkurenční síly							Body	Váha × Body
				Negativní		Průměr		Pozitivní				
				0	1	2	3	4	5	6		
Přímé faktory	1	Cenová úroveň	3						X		3	15
	2	Kvalita výrobků	3						X		5	15
	3	Technická úroveň výrobků	3					X			4	12
	4	Dodržování termínů	3					X			4	12
	5	Výkonný personál	3						X		5	15
	6	Výhody místa	2				X				3	6
	7	Intenzita reklamy	1		X						1	2
	8	Image firmy	2						X		5	10
Nepřímé faktory	9	Kvalita managementu	2					X			4	8
	10	Majetek a investice	3				X				3	9
	11	Finanční situace	2				X				3	6
	Celkem		27									110

Cena je důležitým faktorem, jak ve vztahu k dodavatelům, tak odběratelům. Cenová úroveň by neměla mít výkyvy. Společnost si stanovuje hranice, které nepřekračuje. Na přímý faktor kvality výrobků klade podnik velký důraz. Nedodržení požadované úrovně kvality výrobků a služeb, vznikají podnikům nemalé ztráty, jak finanční (reklamace), tak z pohledu pověsti společnosti. Dalším důležitým kritériem je kvalita pracovníků, která úzce souvisí s předchozím faktorem. Propagace není silnou stránkou společnosti, ta se spoléhá na její dobrou pověst a reference, jakoukoliv jinou reklamu společnost zatím nevyužívá. Bod kvality managementu souvisí s velikostí podniku. Společnost Steelmont-konstrukce, s. r. o. nepatří mezi velké podniky, management tvoří pouze jednatel a ekonom. Finanční situace je hodnocena kladně vzhledem ke krátkému působení společnosti na trhu, bude dále zkoumána ve finanční analýze.

Maximální počet je 162 bodů, společnost získala 110 bodů, to je 67,9 %. Protože hodnocení společnosti se pohybuje nad 60 %, je možné očekávat nárůst stávajícího podílu na trhu. Diagram konkurenční síly je důležitým podkladem pro prognózu tržeb.

Porterův model pěti konkurenčních sil

V následující tabulce jsou uvedeni konkurenti společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o.

Tabulka 11: Přímí konkurenti v odvětví (Zdroj: Vlastní zpracování)

Název společnosti	Převažující výroba
Pro Sand Engineering, s.r.o.	Výroba a montáž ocelových konstrukcí, nesoucích stroje a zařízení. Rovněž ocelové konstrukce obecně pro využití v jiných provozech.
SAF kovo, s.r.o.	Zámečnické práce, výroba a úprava kovových výrobků včetně materiálů i ocelových konstrukcí.
P.T., mont s.r.o.	Výroba a montáž ocelových konstrukcí a potrubních systémů.
Femont-Montáže, s.r.o.	Výroba a montáže ocelových konstrukcí i strojně technologických zařízení.
PROGERESS OK, a.s.	Výroba a montáže ocelových konstrukcí i strojně technologických zařízení.
PROMET OK, s.r.o.	Výroba a montáže ocelových konstrukcí.
Montáže Engineering s. r. o.	Dodávky, montáž a rekonstrukce ocelových konstrukcí stavebních i technologických.

V tabulce 11 jsou uvedeny společnosti převážně z přerovského regionu, kde je konkurence mezi společnostmi největší. Jedná se však především o menší zakázky, které jsou následně spojeny s montáží. Jiné společnosti jsou znevýhodněny ztrátami plynoucími z časového fondu dělníků při dojíždění, případně jejich ubytování v dané lokaci. U zakázek s větším rozpočtem se však tato lokační nevýhoda zmenšuje na minimum a je třeba počítat s „celorepublikovou“ konkurencí.

V globálním konkurenčním prostředí se hlavně v posledních letech daří získávat zakázky většího nebo menšího rozsahu i v rámci investičních celků, mnoho podniků si

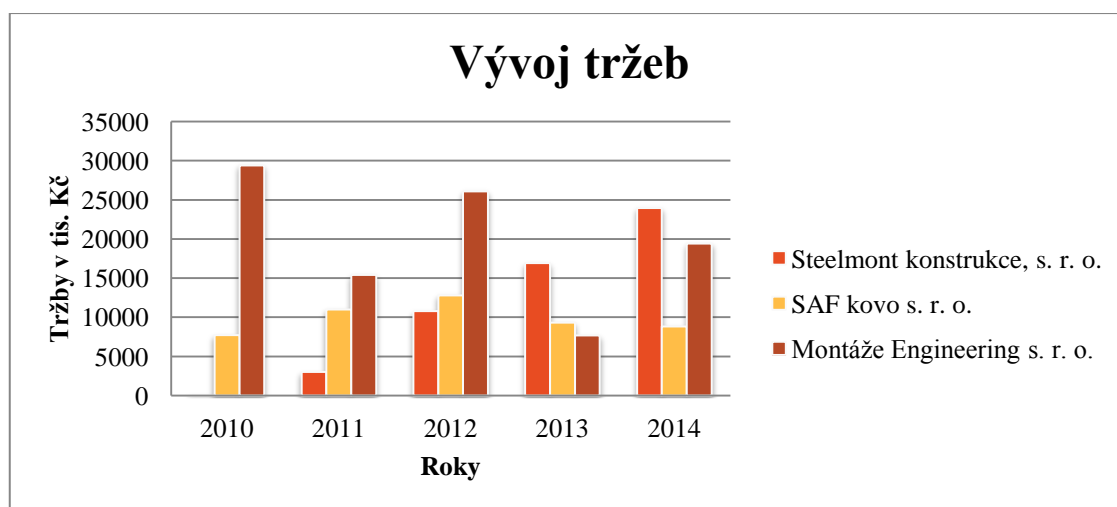
trhy udrželo a navíc úspěšně expandují. Výroba kovodělných výrobků a kovových konstrukcí v České republice má tedy dobré vyhlídky v obtížném konkurenčním prostředí na další rozvoj (MPO, 2015)

Hlavními konkurenty společnosti Steelmont - konstrukce, s.r.o. jsou společnosti se stejným nebo obdobným předmětem podnikání. Jedná se především o výrobu ocelových konstrukcí z různých profilů a následnou montáží. Některé společnosti mají výrobu a montáž ocelových konstrukcí pouze jako jedno z odvětví, kterým se zabývají, jako je tomu i v případě Pro Sand Engineering, s.r.o., u které je specializace vysoká a má pro ocelové konstrukce vymezené vlastní konstrukční oddělení. Při analýze konkurence je nutné brát v úvahu velikost společnosti, kterou nejlépe charakterizuje počet zaměstnanců, jež společnost zaměstnává. Společnost Steelmont - konstrukce, s.r.o. zaměstnává 16 zaměstnanců. Za hlavní konkurenty pro srovnání, jsou považovány společnosti, které zapadají mezi malé společnosti, případně jejich oddělení. V oblasti CZ-Nace 25.7 působí na trhu v České republice více než 27 500 firem. Přímí konkurenti společnosti Steelmont - konstrukce, s.r.o. jsou uvedeni v tabulce 11 na základě již popsaného výběru lokace. Největšími konkurenty pak byly na základě odhadu vyhodnoceny společnosti SAF kovo, s.r.o., která zaměstnává 11 zaměstnanců a společnost Pro Sand engineering, s.r.o., která zaměstnává 50-99 zaměstnanců a Montáže Engineering s. r. o. Společnost Pro Sand engineering, s.r.o. vznikla v roce 2002 a sídlí v Citově v okrese Přerov, zaměřuje se především na vývoj, výrobu a dodávky strojů a zařízení pro obory přímo související s těžbou a zpracováním šterkopísků a kameniva a stavby ocelových konstrukcí. Kompletní řešení pro klíčové dodávky je zabezpečeno vlastním zpracováním projektové dokumentace. Pro Sand engineering, s.r.o. má pro ocelové konstrukce své vlastní oddělení. Společnost je držitelem certifikátů a osvědčení podle ČSN EN ISO 9001:2001 a EN ISO 14001:2004. Společnost SAF kovo s.r.o. působí na trhu od roku 2001 a od počátku sídlí v Přerově. Převážně se zabývá zámečnickou zakázkovou výrobou a výrobou ocelových konstrukcí na zakázku. Společnost není vlastníkem žádného certifikátu a své další zakázky získává především na základě svých pozitivních referencí. Společnost Montáže Engineering s. r. o. se řadí do kategorie mikropodniků. Společnost provádí zejména dodávky, montáž a rekonstrukce ocelových konstrukcí stavebních i technologických, dodávky a montáž hal

včetně opláštění a zastřešení, dodávky a montáž plošin, přístřešků, ramp, lávek a jiných ocelových konstrukcí, dodávky a montáž ocelových nádrží a sil. Nevlastní žádný certifikát (Pro Sand engineering, 2015).

Porovnání hlavních konkurentů z hlediska tržeb

Protože společnost Pro Sand Engineering se skládá z více oddílů, nelze určit, jaký podíl tržeb z jejich celkových zahrnuje srovnávací oblast podnikání se společností Steelmont – konstrukce, s. r. o. V grafu 1 je uveden vývoj tržeb vybraných společností.



Graf 1: Porovnání vývoje tržeb s vybranou konkurencí (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z grafu je vidět, že tržby konkurence společnosti mají kolísavý charakter. Společnost Steelmont – konstrukce, s. r. o. má od začátku podnikání rostoucí tendenci tržeb. V roce 2013 se dostává před svoji konkurenci. Prudké snížení tržeb u společnosti Montáže Engineering s. r. o. značilo v roce 2013 vážné potíže, ale v následujícím období se tržby za vlastní výrobky a služby mnohonásobně zvýšily.

Ohrožení ze strany nově vstupující firmy

Jak již bylo uvedeno, na tomto trhu se v České republice v současnosti nachází více než 2 500 společností, bariéry vstupu na trh jsou malé a překonatelné. Mezi tyto překážky bych zejména zahrnula získání prvotního kapitálu pro nákup nářadí a základního vybavení. Další z bariér vstupu na trh je získání si dobrého obchodního jména a získání referencí. Většina společností, které nově přicházejí na trh, jsou právě „rekrutovány“

z řad schopných živnostníků, kteří již tyto reference mají a pouze objemově rozšiřují svou oblast podnikání. Stejným způsobem pronikla na trh i společnost Steelmont - konstrukce s.r.o.

Hrozba substitučních výrobků

Společnosti podnikající v tomto oboru používají pro výrobu a montáž ocelových konstrukcí stále stejné a normou definované profily. Konstrukce jsou ošetřeny nátěrem proti korozi. Ve specializovaných provozech, například chemického nebo potravinářského průmyslu, mohou být použity jiné nerezové materiály. Hrozby použití substitučního materiálu může spočívat pouze v ceně nakupovaných profilů, v závislosti na množství, které nakupuje konkurence. Ta si při větších nakupovaných objemech sjedná nižší cenu a je následně schopná o tuto sumu ponížít kalkulaci potenciální zakázky.

Vyjednávací vliv dodavatelů

Na trhu je velký výběr dodavatelů materiálu. Majitel má možnost vybírat a přecházet mezi dodavateli. Jejich vyjednávací síla je tedy malá. Firma objednává od dodavatelů především hutní materiál. Je třeba si uvědomit, že dodavatelé často rozhodují o úspěchu či neúspěchu firmy.

Vyjednávací síla odběratelů

V tomto odvětví je vyjednávací síla silná. Společnost Steelmont - konstrukce, s. r. o. se snaží potlačit tuto sílu hlavně svou kvalitou. Odběratelé se snaží udělat cenu zakázky za co nejméně peněz a podle toho i vybírá své dodavatele. Konkrétní případ vypadá následovně. Odběratel zadá poptávku na zakázku na výrobu a montáž ocelové konstrukce, poptávku firma zpracuje a pošle nabídku zpět odběrateli. Pokud zákazníka nabídka osloví, nastane 2. kolo jednání. Odběratel většinou požaduje snížit cenu a dodržet termíny zakázky. Po dohodě následuje sepsání smlouvy o dílo a může se začít vyrábět. U dlouhodobější spolupráce s odběrateli je dohoda téměř jistá. Odběratel už zná kvalitu odvedené práce a je stanovena přiměřená cena.

Model McKinsey 7S

Pro zhodnocení kritických faktorů organizace je vybrán model McKinsey 7S. Tento model v sobě zahrnuje 7 aspektů, které vzájemně ovlivňují a rozhodují o tom, jak bude firemní strategie naplněna.

Strategie

Firma se snaží vyrábět s minimálními náklady a v maximální kvalitě. Dodržuje předem stanovené dodací termíny. Závazky zásadně nehradí před datem splatnosti, co se týká pohledávek, společnost nevyužívá služeb faktoringové společnosti.

Organizační struktura

Společnost Steelmont - konstrukce, s. r. o. v současné době zaměstnává šestnáct pracovníků. Kromě ředitele a ekonoma - účetní jsou tu pozice vedoucí výroby, mistr výroby, montéři, zámečníci, svářeči a natěrači.

Informační systémy

Společnost vlastní sadu Microsoft office, program Money S4, AutoCAD.

Styl řízení

Rozhodující slovo má ředitel firmy. Rozdělení úkolů deleguje na vedoucího výroby, který posílá pracovníky např. na montáže. Za výkon odpovídá vedoucí montér. Jsou situace, kdy je třeba provést práce navíc, nebo kvůli vzniklým komplikacím vzhledem ke špatně obdrženým plánům situaci řeší operativně samotní zaměstnanci s mistrem výroby. Až když nastanou velké změny, vkládá se do řešení problému majitel.

Spolupracovníci

Ředitel je jediným majitelem firmy. Komunikuje se všemi složkami organizační struktury. Především s vedoucím výroby. Zaměstnanci ve výrobě nesmí mít mezi sebou konflikty, mohlo by to negativně ovlivnit výsledek zakázky, která je založená na týmové práci. Zaměstnanci se mezi sebou dobře znají.

Sdílené hodnoty (kultura podniku)

„Náš zákazník, náš pán“. Často se stává, že dodaná výkresová dokumentace není úplně v pořádku. Majitel po 20 letech zkušeností v oboru je schopný vytvořit nebo doplnit vlastními silami chybějící dokumentaci a upravit tedy zakázku na míru. Při těchto úpravách nevyžaduje náhradu. Společnost se snaží přizpůsobit co nejlépe a nejrychleji přáním svých zákazníků.

Schopnosti

Majitel klade velký důraz na univerzálnost pracovníků, a to, aby byli schopni vykonávat více profesí. Např. zámečník musí umět provádět svářečské práce, jeřábnické práce, dále ovládat vysokozdvizný vozík potřebný při výrobě produktů. Na základě dovedností jsou finančně ohodnoceni. Na všechny tyto práce jsou pracovníci proškoleni a vlastní platná oprávnění. Podnik má nemalou konkurenční výhodu, která spočívá ve schopnosti realizovat nestandardní stavby.

Souhrn strategické analýzy

Ze strategické analýzy je zřejmé, že podnik má tržní potenciál. V odvětví 25 zahrnující kovovýrobu zastupuje velký podíl právě trh 25.7, na kterém se pohybuje. Relevantní trh, na kterém se firma pohybuje, zahrnuje konkurenci, kde probíhá především cenová válka. Protože se jedná o mladý podnik, tempo růstu je každý rok velké, s postupnou klesající tendencí. Na vývoj tržeb bude mít vliv prognóza relevantního trhu, která byla zjištěna pomocí regresní analýzy. Pouze rok 2015 bude zahrnovat skutečné tržby, které jsou již k dispozici pro přesnější vypovídající hodnotu. Tržní podíl společnosti je malý, ale rostoucí.

Swot analýza

Na základě strategické analýzy, údajů od managementu a jiných dostupných informací vychází tyto silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku Steelmont-konstrukce, s. r. o.

Silné stránky:

- Kvalita provedené práce
- Cenová dostupnost výrobků
- Spolehlivost
- Dlouhodobé zkušenosti majitele v oboru (zahraniční montáže)
- Získávání zákazníků na základě preferencí
- Finanční stabilita
- Schopnost vyrábět atypické projekty
- Rámcová smlouva s odběratelem (testovací konstrukce pro automobilový průmysl)

Slabé stránky:

- Nedostatek kvalifikovaných pracovníků, které si firma musí zaučit sama
- Některé zakázky vyžadují ISO certifikáty, které společnost nevlastní
- Absence webových stránek
- Téměř žádná marketingová aktivita
- Nedostatečná znalost cizích jazyků

Příležitosti:

- Více zahraničních zakázek
- Vzrůstající zájem o výrobu bioplynových stanic, na jejíž výrobě se společnost podílí
- Zvýšení angažovanosti státu ve věci atraktivity učňovských oborů
- Využití dotací od úřadu práce

Hrozby:

- Špatná platební morálka zákazníků
- Opatrnost bank ve věci úvěrové politiky
- Konkurence se přizpůsobí rychleji požadavkům trhu
- Úbytek učebních oborů a zájem o ně

2.3 Finanční analýza

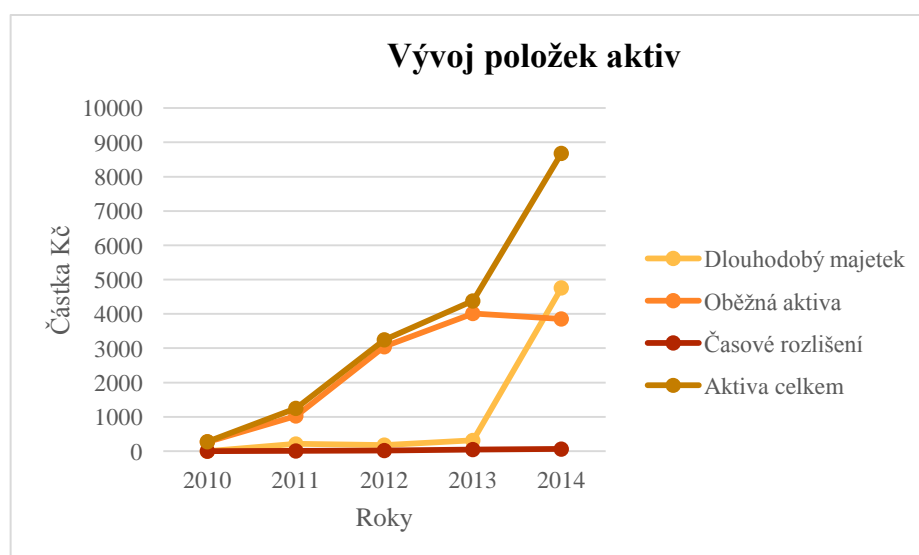
- **Stavové ukazatele**

Mezi stavové ukazatele patří horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Výpočty jsou uvedeny v příloze 5, výsledky provedených analýz jsou znázorněny v následujících grafech a tabulkách.

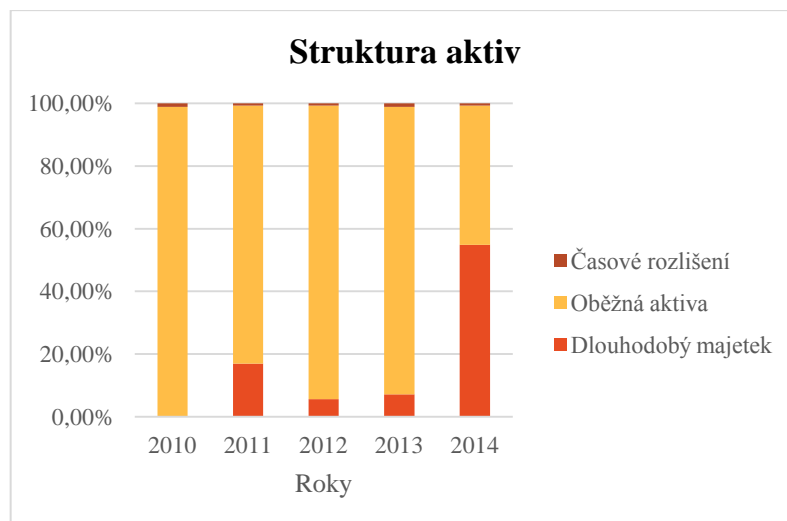
Rozvaha

Z grafu je patrný výrazný nárůst celkových aktiv, který byl zapříčiněn do roku 2013 především nabytím oběžných aktiv. Oběžná aktiva, která jsou tvořena zejména krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem, mnohonásobně převyšují dlouhodobý majetek. Růst krátkodobých pohledávek znamenal pro společnost negativní vyhlídky, protože zobrazoval rostoucí problémy s odběrateli a jejich schopností splácet. Tato položka však v roce 2014 začala klesat a to znamená obrat k lepšímu. Dlouhodobý majetek zaznamenal první nárůst v roce 2011, tvoří ho samostatné movité věci a soubory movitých věcí, a to tři automobily, stroje a zařízení pro provoz. V roce 2014 zaznamenal druhý výraznější nárůst způsobený zakoupením výrobní haly a na grafu je vidět, že se na celkových aktivech projevil důrazněji.

Dlouhodobý nehmotný majetek společnost neeviduje.

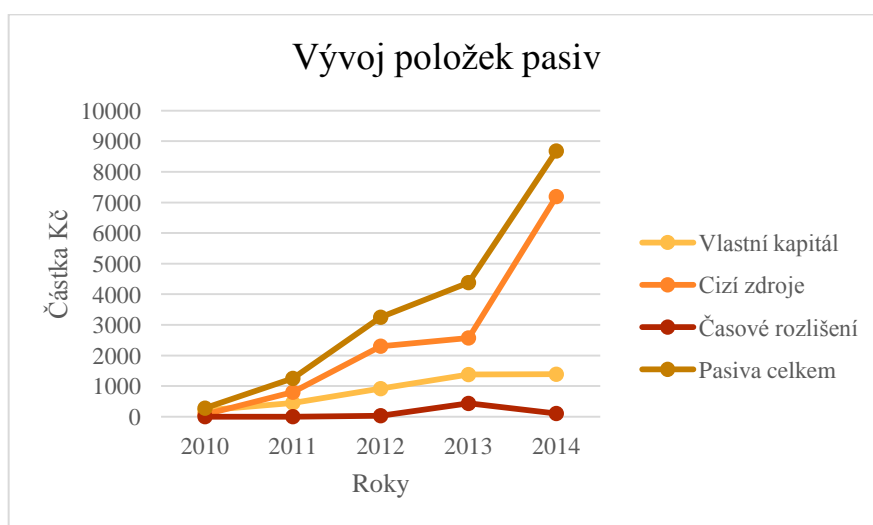


Graf 2: Vývoj položek aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

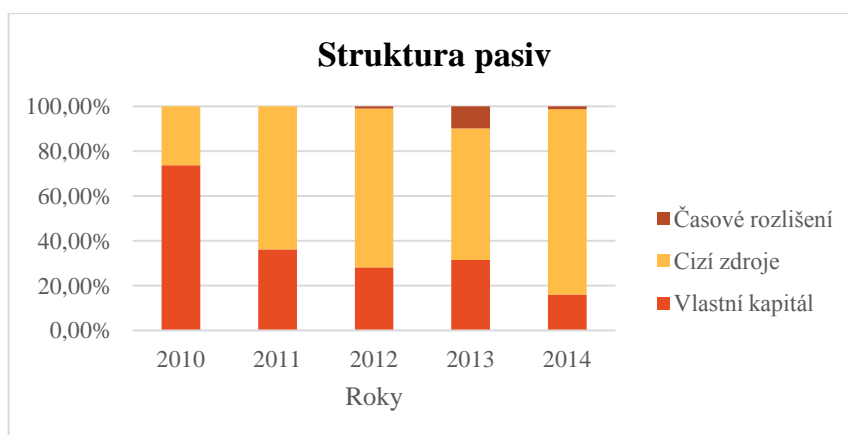


Graf 3: Struktura aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pasiva po celé sledované období rostou, jen se mění jejich složení. V prvním roce byla tvořena ze 70 % vlastním kapitálem a 30 % cizími zdroji, ale hned v roce 2011 se jejich podíly prohodily. Základní kapitál se celou dobu nemění, zůstává na 200 tis. Kč. Výsledek hospodaření má pozitivní vývoj. Rezervní fond byl vytvořen v roce 2012, od té doby je neměnný. Cizí zdroje jsou tvořeny z největší části krátkodobými závazky až do roku 2013, od roku 2014 se na cizích zdrojích nejvíce podílí bankovní úvěry. Společnost má bankovní úvěr na dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně na jeden firemní automobil a v roce 2014 přibyl další bankovní úvěr na již dříve zmíněné zakoupení výrobní haly.



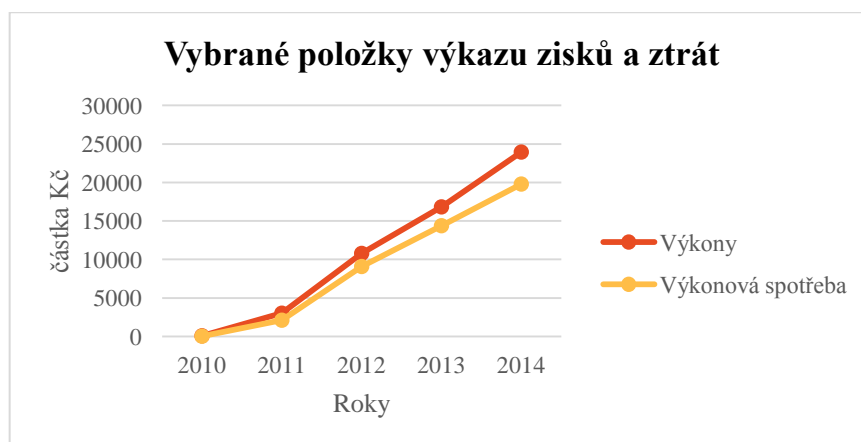
Graf 4: Vývoj položek pasiv (Zdroj: Vlastní zpracování)



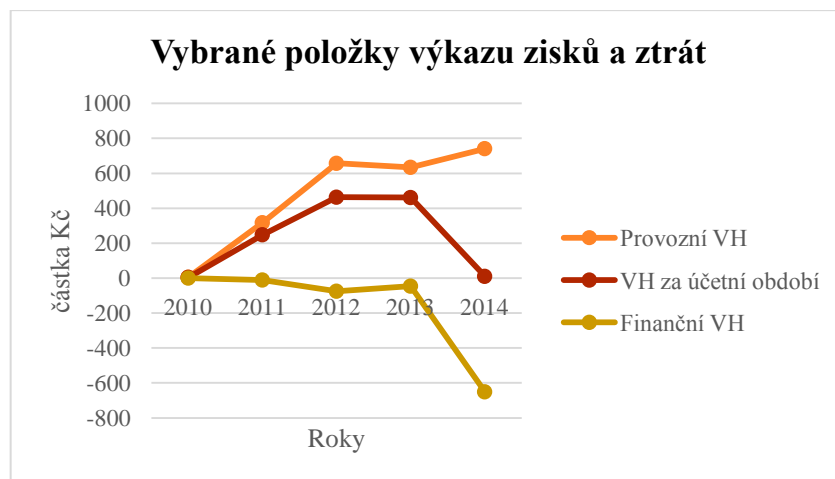
Graf 5: Struktura pasiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výkaz zisku a ztráty

Tržby po celé sledované období rostou, společnost vykazuje tržby za vlastní výrobky a tržby. Se zvyšováním počtu zakázek roste výkonová spotřeba, osobní náklady z důvodu nabírání nových zaměstnanců. Podnik nemá mimořádné náklady a výnosy. Výsledek hospodaření se v roce 2014 oproti minulým obdobím snížil, ale stále zůstává v kladných hodnotách.



Graf 6: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty (Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 7: Vývoj VH (Zdroj: Vlastní zpracování)

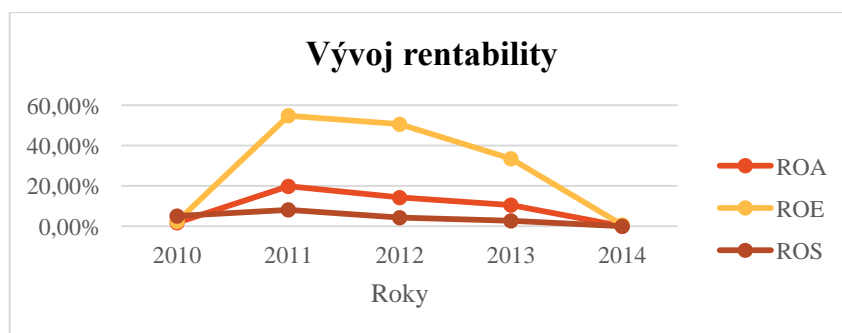
- **Poměrové ukazatele**

Ukazatele rentability poměřují zisk získaný podnikáním s výší zdrojů společnosti, jichž bylo využito k jeho dosažení. Pro tuto analýzu byla vybrána rentabilita celkového kapitálu ROA, rentabilita vlastního kapitálu ROE a rentabilita tržeb ROS.

Tabulka 12: Ukazatele rentability (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rentabilita	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	1,80 %	19,82 %	14,25 %	10,52 %	0,12 %
ROE	2,44 %	54,87 %	50,60 %	33,50 %	0,72 %
ROS	5,10 %	8,18 %	4,29 %	2,74 %	0,04 %

U rentability platí jednoduché pravidlo, čím je vyšší, tím je lepší. Z grafu 8 je patrné, že nejvyšší hodnoty u všech rentabilit bylo dosaženo v roce 2011, v dalších letech postupně klesá, ale hodnoty se stále drží v plusu.



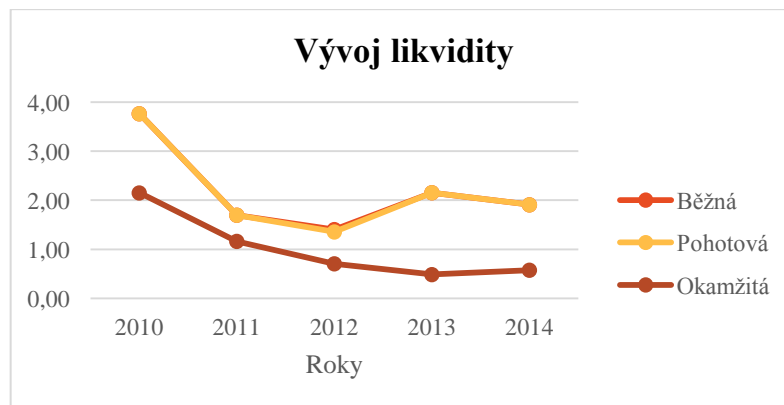
Graf 8: Vývoj rentability (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity signalizují schopnost firmy splácet své závazky. V následující tabulce jsou uvedeny tři úrovně likvidity, a to běžná, pohotová a okamžitá.

Tabulka 13: Vývoj ukazatelů likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Likvidita	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná	3,77	1,70	1,40	2,16	1,91
Pohotová	3,77	1,70	1,35	2,16	1,91
Okamžitá	2,15	1,16	0,71	0,48	0,57

Běžná likvidita se pohybuje nad doporučenými hodnotami v roce 2010, v následujících letech se ale tento stav zlepšil a výsledky se pohybují ve správném rozmezí. V rovnici pro výpočet pohotové likvidity jsou z oběžných aktiv vyloučeny zásoby, charakterizuje tedy schopnost podniku krýt svými pohledávkami a peněžními prostředky běžné potřeby. Ale protože položku zásob společnost eviduje jen v roce 2011, pohotová likvidita kopíruje běžnou likviditu, což je dobře vidět z grafu 9. Okamžitá likvidita se považuje za nejprísnejší ukazatel likvidity, protože ukazuje schopnost zaplatit své závazky „ihned“. V doporučených hodnotách se pohybuje v letech 2012, 2013 a 2014. Po shrnutí lze konstatovat, že společnost je solventní a je schopna své závazky platit bez problémů.



Graf 9: Vývoj likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém společnost používá k financování dluhy. Pro zhodnocení byly použity ukazatele celkové zadluženosti, koeficient samofinancování a úrokové krytí.

Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování)

Zadluženost	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	26,26 %	63,87 %	70,88 %	58,73 %	82,84 %
Koeficient samofinancování	73,74 %	36,13 %	28,16 %	31,41 %	15,96 %
Úrokové krytí	0	61,2	25,30	42	0,38

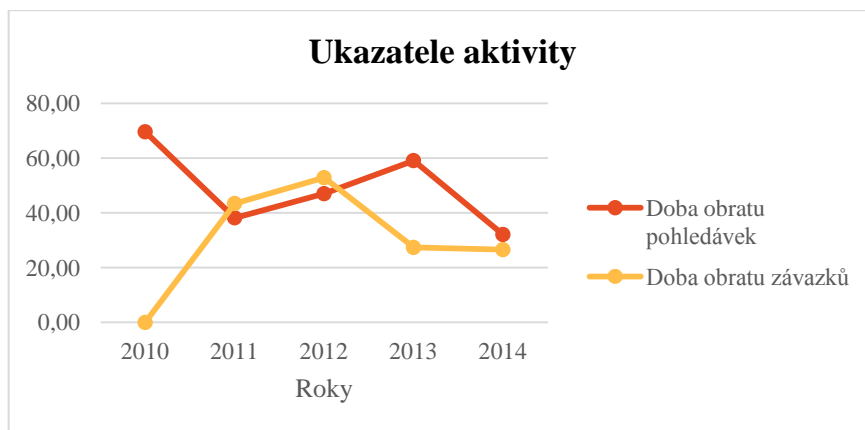
Celková zadluženost se v prvním roce pohybovala pod 30 %, což znamená, že pro financování byly použity převážně vlastní zdroje. Hodnota se zvýšila v roce 2011 na téměř 64 %, protože společnost začala čerpat bankovní úvěr. Pak se hodnota zvedla v roce 2014, kdy si společnost vzala další bankovní úvěr. Koeficient samofinancování je doplňkem celkové zadluženosti a vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Hodnoty úrokového krytí by měly být co nejvyšší, protože značí, kolikrát se může snížit zisk, než se podnik stane neschopným krýt náklady dluhu. I tento ukazatel značí dobrou kondici firmy do roku 2013, poté významně klesl téměř k nule.

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy. Pro výpočet se obvykle používá 360 dní. Ukazatel doby obratu zásob není uveden, protože společnost evidovala zásoby jen jeden rok.

Tabulka 15: Ukazatele aktivity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Aktivita	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu CA	0,35	2,42	3,32	3,84	2,76
Doba obratu pohledávek	69,63	38,22	47,03	59,11	32,12
Doba obratu závazků	0	43,44	52,87	27,39	26,59

Doba obratu celkových aktiv je nižší než 1 jen v roce 2010, výsledek je ovlivněn tím, že společnost začala podnikat teprve v listopadu tohoto roku. Doba obratu pohledávek je nadlimitní ve všech letech, jejich splatnost je jeden měsíc, takže odběratelé neplatí své dluhy včas. Avšak v roce 2014 se tato hodnota přiblížila k očekávané hodnotě. Doba obratu závazků udává, jak dlouho společnost odkládá platbu faktur. Průměrně musí uhradit závazky do 30 dnů, a to splňuje od roku 2013. Mělo by platit pravidlo, že doba obratu závazků má být vyšší než doba obratu pohledávek, což je splněno jen do roku 2012. Toto porovnání je zobrazeno v grafu 10.



Graf 10: Ukazatele aktivity (Zdroj: Vlastní zpracování)

- **Rozdílové ukazatele**

Nejznámějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který se zaměřuje na platební schopnost podniku a zůstatek volných prostředků po zaplacení všech krátkodobých závazků.

Tabulka 16: Čistý pracovní kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatel (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	202	423	877	2153	1836

Hodnoty jsou ve všech letech kladné, do roku 2013 mají dokonce rostoucí tendenci. To znamená, že podnik si zachová svou schopnost splácet i při vynaložení mimořádných prostředků.

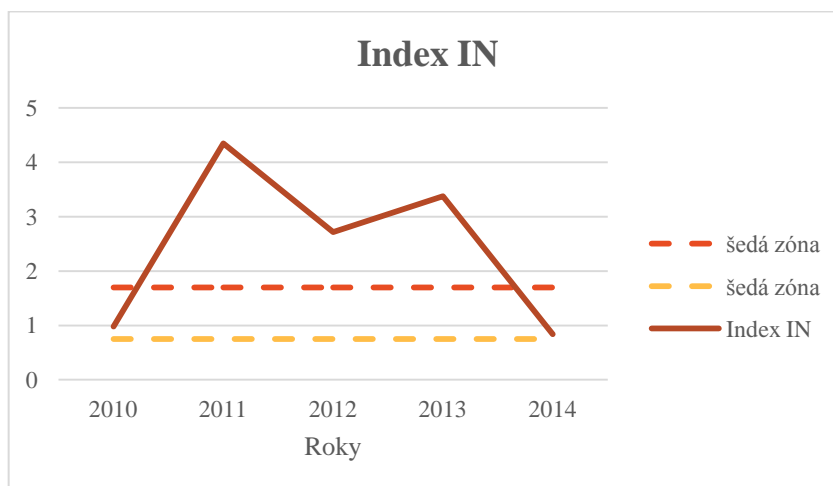
- **Soustavy ukazatelů**

Pro finanční analýzu byl ze soustavy ukazatelů vybrán Index IN.

Tabulka 17: Index IN (Vlastní zpracování)

	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,13	0,50	0,20	0,18	0,22	0,16
X2	0,04	0,00	2,45	1,01	1,68	0,02
X3	3,92	0,07	0,96	0,70	0,53	0,04
X4	0,21	0,07	0,62	0,70	0,81	0,58
X5	0,09	0,34	0,12	0,12	0,14	0,05
IN		0,98	4,34	2,71	3,37	0,84

Hodnoty nad 1,7 ukazují, že společnost je finančně zdravá a dobře prosperuje, hodnota pod 0,75 znamená opak. Společnost, která dosahuje výsledků patřící mezi tyto dvě hodnoty, se potýká s mírnými problémy a její další vývoj je nejasný. Z grafu je patrné, že námi hodnocený podnik se pohyboval nad hranicí 1,7 do roku 2013 a tudíž vytvářel hodnotu, v roce 2014 se téměř neudržel v šedé zóně.



Graf 11: Index IN (Zdroj: Vlastní zpracování)

Souhrn finanční analýzy

- Poměr vlastního a cizího kapitálu byl v prvním roce podnikání 70:30, ale hned v roce 2011 se poměr obrátil.
- Zásoby podnik eviduje pouze v roce 2012
- Společnost čerpá bankovní úvěr na samostatně movité věci, od roku 2014 na stavby
- Hodnoty rentability se po celé sledované období pohybují v kladných hodnotách
- Společnost je solventní a je schopná platit své závazky bez problému.
- Negativně se vyvíjí doba obratu pohledávek, která je větší než doba obratu závazků, od roku 2014 se však blíží k očekávanému výsledku.

Bankovní úvěr, který si podnik vzal v roce 2014, se odrazil na výsledku několika ukazatelů, ale na základě finanční analýzy lze konstatovat, že společnost je finančně zdravá a nemá výrazné nedostatky, které by mohli ohrozit perspektivu podniku.

2.4 Rozdělení majetku na provozně potřebná a provozně nepotřebná aktiva

Ke stanovení hodnoty podniku je nutné rozdělit majetek na provozně potřebná a nepotřebná aktiva. Společnost nevlastní nemovitosti ani pohledávky, které by nesouvisely s hlavním účelem podnikání. Veškerý dlouhodobý majetek je provozně potřebný. Bude proveden výpočet přebytku peněžních prostředků nad provozně nutnou potřebu. Po konzultaci s vedením společnosti, byla stanovena provozně nutná úroveň peněžních prostředků ve výši 15 % z krátkodobých závazků.

Provozně nepotřebná aktiva ve společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o. tvoří pouze provozně nenutné peníze, které jsou výsledkem rozdílu mezi celkovými penězi a potřebnými penězi na provoz. V následující tabulce je vypočítán investovaný kapitál provozně nutný, který se rovná součtu dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Pracovní kapitál provozně nutný dosahuje záporné hodnoty v roce 2011 a 2012. V roce 2011 i 2012 záporný výsledek ovlivňuje výrazným způsobem výše krátkodobých závazků z obchodních vztahů a v roce 2012 navíc vysoké závazky vůči státu. Výše investovaného kapitálu provozně nutného v roce 2014 je ovlivněna výrazným způsobem pořízením výrobní haly.

Tabulka 18: Investovaný kapitál provozně nutný (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	
Dlouhodobý hmotný majetek	0	212	181	315	4 762
Dlouhodobý majetek provozně nutný	0	212	181	315	4 762
Zásoby	0	0	107	0	0
Pohledávky	118	324	1 410	3 113	2 696
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	3	9	21	50	63
Krátkodobé závazky	73	607	2 170	1 863	2 021
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	0	0	31	432	104
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	157	706	1530	903	1 161
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	2,15	1,16	0,71	0,48	0,57
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Provozně nutné peníze	11	91	326	279	303
Provozně nepotřebné peníze	146	615	1 205	624	858
Pracovní kapitál provozně nutný	59	-183	-338	1 147	937
Investovaný kapitál provozně nutný	59	29	-157	1 462	5 699

Společnost Steelmont-konstrukce, s. r. o. nemá zisky z prodeje dlouhodobého majetku, ani odpisy z provozně nepotřebného majetku. Korigovaný provozní výsledek hospodaření se proto rovná výši provozního výsledku hospodaření z výkazu zisku a ztráty v rozmezí let 2010 až 2014.

Tabulka 19: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (Zdroj: Vlastní zpracování)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření					
Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Provozní výsledek hospodaření	5	317	657	634	741
Vyloučení VH z prodeje majetku	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	5	317	657	634	741

2.5 Finanční plán

Pro stanovení hodnoty výnosovými metodami je nezbytné vytvoření finančního plánu, který zahrnuje výsledovku, rozvahu a výkaz peněžních toků. Prvním krokem bude plánování tržeb za vlastní výrobky a služby analyzované společnosti, poté marže a provozní zisk, hlavní provozní nákladové položky, plánovanou výši pohledávek a

závazků a prognózu investic do dlouhodobého majetku nezbytné k udržení hlavního provozu společnosti.

1) Plán tržeb

Plán tržeb vychází z výsledků strategické analýzy, důležitým podkladem pro stanovení odhadu tržního podílu byl diagram konkurenční síly. Prognóza tržního podílu je uvedena v tabulce 20.

Tabulka 20: Vývoj tržního podílu společnosti Steelmont-konstrukce s. r. o

	Minulost					Prognóza		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržní podíl (v %)	0,0002	0,006	0,019	0,027	0,038	0,043	0,044	0,045

Společnost Steelmont-konstrukce, s. r. o. by měla zvyšovat podíl na trhu, jak vyplynulo ze strategické analýzy.

Protože se jedná o mladý podnik, finanční plán je vytvořen pouze na následující tři období. Pro plánovaná období jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb odvozeny od tempa růstu relevantního trhu a tržního podílu podniku. Plán tržeb společnosti je vypočítán pomocí následující rovnice:

$$\text{Tempo růstu tržeb} = (\text{Index růstu trhu} \cdot \text{Index změny tržního podílu}) - 1$$

Tabulka 21: Plán tržeb společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o.

ROK	Rel.Trh celkem (mil. Kč)	Tempo růstu trhu	Tržní podíl Steelmont-konstrukce, s. r. o.	Tempo růstu tržeb společnosti	Tržby společnosti (v mil. Kč)
2013	63 119	10,1%	0,028%	51,5%	16,942
2014	62 620	-0,8%	0,038%	41,4%	23,952
2015	62 936	0,5%	0,043%	14,0%	27,313
2016	64 944	3,2%	0,044%	5,6%	28,843
2017	66 951	3,1%	0,045%	4,5%	30,131

Společnosti se zvyšuje tempo růstu tržeb rychleji než samotnému trhu. V současné době jsou známy tržby roku 2015. Přesnějšího výpočtu bude dosaženo s použitím skutečných

hodnot a to ve výši 27 313 tis. Kč. Podle názoru managementu jsou výsledky ohledně tempa růstu v plánovaném období možné. Průměrné tempo růstu tržeb společnosti pro plánované období je 8 %.

2) Plán ziskové marže

Výpočet provozní marže proběhl metodou shora i zdola. Nejprve byl proveden výpočet 1. varianty na základě předpokládaných úvah vycházejících ze strategické analýzy, poté byla provedena varianta stanovení provozní ziskové marže zdola. Obě metody výpočtu dosahují stejných výsledků.

Zisková marže shora

Prognóza provozní ziskové marže je stanovena za minulost a pro období 2015 - 2017. Protože podnik byl v provozu po celý rok až od roku 2011 a v dalších letech zaznamenal rychlý růst, je tempo růstu za minulost mnohonásobně vyšší než v plánovaném období. Ze strategické analýzy bude odhadnuta zisková marže shora. Vypočítá se jako podíl korigovaného výsledku hospodaření před zdaněním a odečtením odpisů na tržbách společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o. Na základě odhadu se očekává mírnější růst ziskové marže s přihlédnutím k předpokládanému vývoji trhu. Pohybuje se kolem 5 %.

Tabulka 22: Zisková marže shora (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položka	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tis. Kč)	5	373	768	773	1097	1 419	1 536	1 606
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	284,9%					13,5%		
Zisková marže (z KPVH před odpisy)	5,1%	12,3%	7,19%	4,56%	4,58%	5,20%	5,32%	5,33%

Zisková marže zdola

Výkonová spotřeba roste v závislosti na tržbách, ale zároveň její podíl mírně klesá, což vyplynulo ze zlepšení výkonnosti výroby, dosažené novými moderními stroji. Podíl na tržbách se pohybuje v období roku 2014 na úrovni 82,66 %. Pro rok 2015 je počítáno s podílem 81,66 % V roce 2016 a 2017 bude podíl na tržbách 80,66 %. Další úspora na

výkonové spotřebě může plynout také z nižších cen pohonných hmot. Předpokládá se úspora na ceně materiálu od dodavatelů při větších odběrech. U spotřeby energií nejsou očekávány žádné změny. Sortiment výrobků se ustálil, většina se opakuje, vzniká prostor pro lepší produktivitu práce. Počet zaměstnanců se nebude významně měnit. **Osobní náklady pro plánovanou období zůstanou** na stejné úrovni jako v roce 2014. Podíl osobních nákladů na tržbách je ve výši 13,92 %. **Odpisy** jsou vyčísleny v plánu dlouhodobého majetku a investic. **Daně a poplatky** byly stanoveny ve stejné výši jako v období 2014. Ostatní provozní výnosy jsou tvořeny dotacemi od úřadu práce na nové zaměstnance. Protože jsou čerpány i v roce 2015, budou zahrnuty do tohoto období. Dotace na 2 zaměstnance činí 240 tis. Kč. V dalším období již nebudou zahrnuty do plánu, protože není jisté, zda bude vypsán dotační program. Ostatní provozní náklady budou ponechány na 18 tis. Kč. Součástí výsledovky budou také ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady, a to ve stejných hodnotách jako v roce 2014.

Tabulka 23: Prognóza ziskové marže zdola (Vlastní zpracování)

Provozní zisková marže zdola	Minulost					Plán		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby (tis. Kč)	98	3033	10686	16942	23952	2313	28843	30131
Přidaná hodnota	53,06%	30,04%	15,90%	14,43%	17,34%	18,34%	19,34%	19,34%
Osobní náklady	47,96%	17,74%	8,68%	9,54%	13,91%	13,92%	13,92%	13,92%
- Mzdové náklady	35,71%	13,25%	6,92%	7,24%	10,39%	10,39%	10,39%	10,39%
- Náklady na sociální zabezpečení	12,24%	4,35%	1,72%	2,25%	3,44%	3,53%	3,53%	3,53%
Daně a poplatky	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%
Ostatní provoz. Náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,08%	0,07%	0,06%	0,06%
Ostatní provoz. Výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,27%	0,88%	0,00%	0,00%
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	46	2 122	9 094	14 390	19 799	22 304	23 264	24 303
Podíl z tržeb	46,94%	69,96%	85,10%	84,94%	82,66%	81,66%	80,66%	80,66%
Roční tempo růstu		4513,0%	328,6%	58,24%	37,59%	12,65%	4,31%	4,47%
Průměrné tempo růstu		355,5%				7,1%		
Průměrná inflace		1,7%				1,4%		
Osobní náklady (tis. Kč)	47	538	928	1 617	3 331	3 802	4 015	4 194
Roční tempo růstu		1044,7%	72,49%	74,25%	106,00%	14,13%	5,60%	4,47%
Průměrné tempo růstu		190,1%						
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tržby - náklady)	5	373	768	773	1 097	1 419	1 536	1 606
Zisková marže z KPZ před odpisy	5,10%	12,30%	7,19%	4,56%	4,58%	5,20%	5,32%	5,33%

3) Prognóza pracovního kapitálu

Před provedením prognózy pracovního kapitálu byly vypočítány doby obratu pohledávek a závazků. Doba obratu pohledávek byla větší než doba obratu závazků. Od roku 2014 se situace zlepšila a doba obratu pohledávek je přijatelnější i v plánovaném období. Předpokládá se stabilní úroveň pro další roky asi na úrovni 33 dnů. Zásoby nebyly evidovány a nebude s nimi počítáno.

Tabulka 24: Doba obratu ve dnech, vztaženo k tržbám (Zdroj: Vlastní zpracování)

Doba obratu ve dnech	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby celkem	0,0	0,0	3,7	0,0	0	0	0	0
Pohledávky za odběrateli	439,5	38,8	48,2	59,5	32,6	33	33	33
Krátkodobé závazky celkem	271,9	73,0	74,1	40,1	31	31	31	30

Provozně nutné peníze byly vypočítány ve výši 15 % z krátkodobých závazků, tedy jako maximální úroveň provozně nutné aktivity. Časové rozlišení u aktiv i pasiv je po celé plánované období ve stejné výši jako v roce 2014, je tedy konstantní. Upravený pracovní kapitál je výsledkem součtu pohledávek, provozně nutných peněžních prostředků, krátkodobých závazků a časového rozlišení aktiv a pasiv. Průměrný koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu byl vypočítán jako podíl přírůstku pracovního kapitálu a přírůstku tržeb v letech 2014 až 2017.

Tabulka 25: Prognóza upraveného pracovního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položky v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	0	0	107	0	0	0	0	0
Pohledávky	118	324	1 410	3 113	2 696	2 837	2 973	3 088
Peněžní prostředky provozně nutné	11	91	326	279	303	344	362	377
Časové rozlišení aktivní	3	9	21	50	63	63	63	63
Krátkodobé závazky	73	607	2 170	1 863	2 021	2 290	2 413	2 516
Časové rozlišení pasivní	0	0	31	432	104	104	104	104
Upravený pracovní kapitál	-59	-507	-338	1 147	937	849	881	909
k_{wc}	4,2 %					- 0,5 %		

4) Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů

Společnost nemá v evidenci nehmotný majetek a investice do něj neplánuje. Z dlouhodobého majetku vlastní samostatné movité věci a stavbu. Plán dlouhodobého majetku je sestaven na základě minulého vývoje položek samostatně movitých věcí a odhadu managementu podniku. Základem pro odhad bylo zjištění koeficientu investiční náročnosti za minulé období.

Tabulka 26: Výpočet investiční náročnosti tržeb minulého období (Zdroj: Vlastní zpracování)

<i>Stavby</i>	2010	2011	2012	2013	2014
Stav majetku ke konci roku	0	0	0	0	4 350
Odpisy	0	0	0	0	150
Investice netto	0	0	0	0	4 350
Investice brutto	0	0	0	0	4 500
Investiční náročnost růstu tržeb 2010-2014	18,2%				
<i>Samostatné movité věci</i>	2010	2011	2012	2013	2014
Stav majetku ke konci roku	0	212	181	315	412
Odpisy	0	56	111	139	206
Zůstatková hodnota prodaného zařízení	0	0	0	0	0
Investice netto		212	-31	134	97
Investice brutto		268	80	273	303
Investiční náročnost růstu tržeb 2010-2014	1,7%				

Investiční náročnost tržeb za minulé období se vypočítala jako poměr investice netto za období 2010 až 2014 a přírůstek tržeb za stejné období. Ten byl ve výši 23 854 tis. Kč. Management společnosti odhaduje výši samostatných movitých věcí ve výši 825 tis. Kč, stavby nebude pořizovat v plánovaném období. Přírůstek tržeb od konce roku 2014 do 2017 je 6 179 tis. Kč

Tabulka 27: Výsledný koeficient investic do SMV (Zdroj: Vlastní zpracování)

Majetek	Minulý koeficient	Odhad investic	Odhad managementu	Výsledný odhad	Výsledný koeficient
SMV	1,70%	105 tis. Kč	825 tis. Kč	465 tis. Kč	7,5 %

Pomocí koeficientu náročnosti za minulé období a odhadu managementu byl výsledný koeficient stanoven na výši 7,5 %. V následující tabulce je znázorněn plán

dlouhodobého majetku, odpisů a investic. Koeficient u staveb nebude využit, protože management nehodlá pořizovat nemovitost do tří let.

Tabulka 28: Plán dlouhodobého majetku, odpisů a investic (Zdroj: Vlastní zpracování)

Stavby (v tis. Kč)	2015	2016	2017
Celkové – odpisy	150	150	150
- zůstatková hodnota	4 200	4 050	3 900
Samostatné movité věci (v tis. Kč)	2015	2016	2017
Původní – odpisy	195	123	70
- zůstatková hodnota	217	94	24
Nový - investice netto	150	195	120
- investice brutto	345	376	310
- pořizovací hodnota k 31. 12.	345	721	1 031
- odpisy	0	58	120
Celkem - odpisy SMV	195	181	190
- zůstatková hodnota SMV	562	757	877

Výsledný plán investic a odpisů pro plánované období je uveden v tabulce 29. Jedná se o provozně nutný dlouhodobý majetek. Celková výše investic je u jednotlivých položek ve třech budoucích letech nerovnoměrně rozložena podle potřeby a konzultací s managementem. Potřeb a konzultace s managementem. Odpisy stávajícího majetku jsou převzaty z odpisových plánů. Celková investice brutto dlouhodobého majetku se vypočítá jako součet odpisů a celkové investice netto do dlouhodobého majetku.

Tabulka 29: Výsledný plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů (Zdroj: Vlastní zpracování)

Stavby a SMV v tis. Kč	2015	2016	2017	Celkem
Odpisy	345	331	340	X
Zůstatková hodnota	4 762	4 807	4 777	X
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	150	195	120	465
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	495	526	460	1 481

5) Rentabilita provozně nutného investovaného kapitál

Po zjištění prognózy odpisů, investic a majetku lze stanovit korigovaný provozní zisk očištěný o odpisy a daň. Tento ukazatel bude následně použit při ocenění metodou

diskontovaného cash flow. Na plánované roky se předpokládá, že daňová sazba zůstane ve výši 19 %. Zisková marže se rovná podílu korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. Ukazatel rentability se vypočítal jako součin provozně nutného investovaného kapitálu a ziskové marže z KPVH po odpisech a dani. Hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 30: Korigovaný provozní zisk a zisková marže z KPVH po odpisech a po dani (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH po odpisech a po dani (v tis. Kč)	514	600	870	976	1 025
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	3,03 %	2,51 %	3,19 %	3,39 %	3,40 %

Tabulka 31: Investovaný kapitál provozně nutný (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položka k 31.12.	2013	2014	2015	2016	2017
Investovaný kapitál provozně nutný	1 462	5 699	5 611	5 688	5 686
Obrátka investovaného kapitálu	- 108,26	16,38	4,79	5,14	5,30
Rentabilita investovaného kapitálu	328,14 %	41,04 %	15,27 %	17,40 %	18,02 %

Na základě provedené prognózy finančního plánu byla sestavena výsledovka na období 2015 až 2017. Poté byl vytvořen výkaz peněžních toků a rozvaha.

Tabulka 32: Plánovaná výsledovka na období 2015 – 2017 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Plánovaná výsledovka v tis. Kč			
Položka	2015	2016	2017
Výkony	27 313	28 843	30 131
Tržby za vlastní výrobky a služby	27 313	28 843	30 131
Výkonová spotřeba	22 304	23 264	24 303
Přidaná hodnota	5 009	5 579	5 828
Osobní náklady	3 802	4 015	4 194
Daně a poplatky	10	10	10
Odpisy	345	331	340
Ostatní provozní výnosy	240	0	0
Ostatní provozní náklady	18	18	18
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	1 074	1 205	1 266
Nákladové úroky	239	239	239
Ostatní finanční výnosy	16	16	16
Ostatní finanční náklady	428	428	428

Výsledek hospodaření z neprovozního majetku	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření před daní	423	554	615
Daň	80	105	117
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	343	449	498

Plánovaný výkaz cash flow

Korigovaný provozní výsledek byl převzatý z plánované výsledovky. Úpravy oběžných aktiv jsou vypočítány jako meziroční rozdíl z generátorů hodnoty. Peněžní tok z investiční činnosti byl vypočítán jako hodnota brutto majetku v daném roce po odečtení stavu majetku v roce minulém. Celkový peněžní tok se vypočítal jako součet peněžního toku z provozního majetku, platby nákladových úroků, peněžního toku z neprovozního majetku a peněžního toku z finanční činnosti.

Tabulka 33: Plánovaný výkaz peněžních toků (Zdroj: Vlastní zpracování)

Plánovaný výkaz peněžních toků (tis. Kč)			
Položka	2015	2016	2017
<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	<i>1 161</i>	<i>1 632</i>	<i>2 022</i>
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	423	554	615
Úpravy o nepeněžní operace	584	570	579
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	345	331	340
Vyúčtované nákladové úroky a výnosové úroky	239	239	239
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu	1 007	1 124	1 194
Úpravy oběžných aktiv	128	-14	-12
Změna stavu pohledávek	-141	-137	-115
Změna stavu krátkodobých závazků	269	123	103
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	1 135	1 110	1 182
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-239	-239	-239
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-80	-105	-117
Čistý peněžní tok z provozní činnosti celkem	816	766	826
Nabytí dlouhodobého majetku	-345	-376	-310
Čistý peněžní tok z investiční činnosti celkem	-345	-376	-310
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	0	0	0
<i>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</i>	<i>471</i>	<i>390</i>	<i>516</i>
<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	<i>1 632</i>	<i>2 022</i>	<i>2 539</i>

Plánovaná rozvaha

Společnost nevlastní a neplánuje koupi pozemků a staveb. Na základě plánu dlouhodobého majetku dojde k navýšení samostatných movitých věcí. Pohledávky jsou stanoveny na základě generátorů hodnoty. Společnost neeviduje nehmotný majetek ani dlouhodobý finanční majetek. Výše základního kapitálu a rezervní fondy společnosti zůstanou pro plánované období na stejné úrovni. Krátkodobé závazky jsou převedené také z generátoru hodnoty. Bankovní úvěry zůstanou ve stejné výši jako v roce minulém. Neměnné jsou položky krátkodobé závazky k zaměstnancům. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění je ve výši 34 % ze mzdových nákladů. Jiné závazky a časové rozlišení je ve stejné výši jako v roce 2014.

Tabulka 34: Rozvaha na období 2015 - 2017 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Plánovaná rozvaha (tis. Kč)			
A K T I V A	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	9 294	9 866	10 467
<i>Dlouhodobý majetek</i>	4 762	4 807	4 777
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	4 762	4 807	4 777
Stavby	4 200	4 050	3 900
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	562	757	877
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
<i>Oběžná aktiva</i>	4 469	4 996	5 627
Zásoby	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	2 837	2 973	3 088
Pohledávky z obchodních vztahů	2 437	2 573	2 688
Krátkodobé poskytnuté zálohy	400	400	400
Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)	1 632	2 022	2 539
a) Provozně potřebné	344	362	377
b) Provozně nepotřebné	1 288	1 660	2 162
<i>Časové rozlišení</i>	63	63	63

Tabulka 35: Plánovaná pasiva na období 2015 – 2017 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Plánovaná rozvaha (tis. Kč)			
P A S I V A	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	9 294	9 866	10 467
Vlastní kapitál	1 729	2 178	2 676
Základní kapitál	200	200	200
Fondy ze zisku	20	20	20
Zákonný rezervní fond	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	1 166	1 509	1 958
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+-)	343	449	498
Cizí zdroje	7 461	7 584	7 687
Krátkodobé závazky	2 290	2 413	2 516
Závazky z obchodních vztahů	2 017	2 130	2 225
Závazky k zaměstnancům	171	181	189
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	81	81	81
Stát - daňové závazky a dotace	12	12	12
Jiné závazky	9	9	9
Bankovní úvěry a výpomoci	5 171	5 171	5 171
Bankovní úvěry dlouhodobé	5 171	5 171	5 171
Časové rozlišení	104	104	104

3 Stanovení hodnoty podniku a doporučení pro management

Společnost Steelmont - konstrukce, s. r. o. bude oceněna dvoufázovou metodou DCF ve variantě entity. Předpokládá se nekonečné trvání podniku. Budou provedeny postupy, které přetvoří vstupní údaje o volných peněžních tocích ve výsledný odhad výnosové hodnoty podniku. Nejdříve se určí celková hodnota podniku a poté následuje výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu.

Diskontní míra bude spočítána pomocí metody WACC. Je potřeba zjistit náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Společnost má dlouhodobé bankovní úvěry ve výši 5 171 tis. Kč, v následujících třech letech nový neplánuje. Průměrná úroková sazba činí 9,9 %. Po úpravě daňovým štítem tvoří 8 %. Náklady na vlastní kapitál budou zjištěny pomocí modelu CAPM.

Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je nutné vyhledat údaje o bezrizikové úrokové míře, beta koeficient nezadlužený pro odvětví společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o., rizikové prémie kapitálového trhu.

- Výnosnost desetiletých vládních dluhopisů v USA byla využita jako bezriziková úroková míra, která k 31. 12. 2014 činí 2,17 % (US:DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2015).
- Koeficient Beta nezadlužený pro odvětví zpracování kovů má hodnotu 1,07 (DAMODARAN, 2015).
- Riziková prémie trhu České republiky vychází z kapitálového trhu USA. Prof. Damodaran uvádí hodnotu 5,75 %. (ČNB, 2015). Tato hodnota se upravuje dále o riziko selhání země. Česká republika má rating A1 už od roku 2002. Rozdíl mezi výnosnotí dluhopisů, které mají rating A1 a výnosností vládních dluhopisů USA s ratingem AAA je 0,78 (ČNB, 2015).
- Poměr rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům se odhaduje na koeficient 1,5. Tento koeficient je získán za pomoci prof. Damodarana, který tuto informaci uvádí na svých stránkách.

- Riziko selhání země se získá součinem koeficientu 1,5 a rizikové prémie trhu České republiky. Riziková přírážka je opravena o rozdíl v inflaci mezi USA a Českou republikou.

Tabulka 36: Předpověď inflace pro Českou republiku a USA

Země	2015	2016	2017
Česká republika	1,7 %	1,9 %	1,9 %
USA	2,2 %	2,3 %	2,3 %

Rozdíl mezi průměrem předpokládané inflace České republiky a USA je - 0,43 %. O tuto hodnotu se poníží riziková prémie země.

- Při výpočtu zadluženého koeficientu Beta se dosazuje do rovnice výše vlastního kapitálu v tržní hodnotě, ta se určí interačním způsobem.

V následující tabulce jsou shrnuty získané informace a výpočet CAPM

Metoda CAPM

Vlastní náklad na kapitál je spočítán pomocí metody CAPM.

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU	
rf (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,17%
Beta nezadlužené pro Steel	1,07
Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2006)	5,75%
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,78%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,17%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (0,6%)	1,60%
Riziková přírážka za menší společnost – odhad	2%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	66,0%
Daňová sazba	19%
Beta zadlužené	1,642
Náklady vlastního kapitálu	14,78%

Nyní už jsou známy potřebné údaje pro výpočet průměrných vážených nákladů.

Tabulka 37: Průměrné vážené náklady na kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	21,1%	14,78%	3,12%
Cizí kapitál po dani	78,9%	8,0%	6,3%
Průměrné vážené náklady kapitálu			9,45%

Před samostatným oceňováním je vypočítán provozně potřebný finanční majetek společnosti, provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření. Výsledky jsou zaznamenány v tabulkách 35, 36 a 37. Těchto hodnot bylo již dosaženo ve finančním plánu. Pro lepší přehled jsou tabulky uvedeny i v této části práce.

Tabulka 38: Provozně potřebné peněžní prostředky (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výpočet provozně potřebných prostředků:	2014	2015	2016
Provozně potřebná likvidita	0,15	0,15	0,15
Krátkodobé závazky	2 290	2 413	2 516
Provozně potřebný finanční majetek	344	362	377
Provozně nepotřebný finanční majetek	399	1 661	2 161

Tabulka 39: Provozně nutný investovaný kapitál za období 2015 – 2017 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Provozně nutný investovaný kapitál	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	4 762	4 807	4 777
Upravený pracovní kapitál	849	881	909
Investovaný kapitál celkem	5 611	5 688	5 686

Jelikož společnost v plánovaném období neeviduje žádný prodej majetku a zásob a veškerý dlouhodobý majetek je provozně nutný, provozní výsledek hospodaření v následujících letech bude ve stejné výši jako korigovaný provozní výsledek hospodaření. V následující tabulce je tento výsledek upraven o daň z příjmu právnických osob.

Tabulka 40: KPVH (Zdroj: Vlastní zpracování)

Korigovaný provozní VH	2015	2016	2017
Korigovaný provozní VH	1 074	1 205	1 266
KPVH po upraveném zdanění	870	976	1 025

Dalším krokem je stanovení volného diskontovaného cash flow. Úpravy o nepeněžité operace jsou nulové, společnost nemá rezervy. Volné peněžní toky byly diskontovány prostřednictvím průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Tabulka 41: Výpočet volného cash flow pro 1. fázi za plánované období (Zdroj: Vlastní zpracování)

Volné cash flow pro 1. Fázi v tis. Kč	2015	2016	2017
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	1 074	1 205	1 266
Upravená daň	204	229	240
Korigovaný provozní VH po dani	870	976	1 025
Odpisy	345	331	340
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-345	-376	-310
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	88	-32	-27
FCFF	958	899	1 028
Odúročitel pro diskontní míru: 9,45 %	0,9137	0,8348	0,7627
Diskontované FCFF k 31. 12. 2014	876	750	784
Současná hodnota 1. fáze	2 410		

Po sečtení položek uvedených v tabulce 39 je zjištěna hodnota podniku pro 1. fázi oceňování. Tato hodnota činí 2 410 tis. Kč. Výpočet probíhal podle tabulky 1 v teoretické části.

2. fáze ocenění

Tempo růstu tržeb g je stanoveno ve výši 3,10 %, údaje jsou přebrány ze strategické analýzy podle tempa růstu trhu. Míra investic netto do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku byla vypočítána jako přírůstek investovaného kapitálu v roce 2018 vydělený korigovaným provozním ziskem po upraveném zdanění za rok 2018. Rentabilita investic netto se vypočítala jako podíl tempa růstu a míry investic netto. Výpočet pokračující hodnoty byl proveden pomocí parametrického vzorce a pro kontrolu i pomocí Gordonova vzorce. Podle rovnic 4 a 5 v teoretické části diplomové práce byl dopočítán výsledek. Současná hodnota 2. fáze se získává diskontováním pokračující hodnoty.

Tabulka 42: Pokračující hodnota (Zdroj: Vlastní zpracování)

Tempo růstu	3,10 %
Míra investic netto do DM a PK	16,7 %
Rentabilita investic netto	18,6 %
<i>FCFF v tis. Kč</i>	881
Pokračující hodnota pomocí parametrického vzorce v tis. Kč	13 869

V druhé fázi oceňování společnost Steelmont - konstrukce, s. r. o. dosahuje současné hodnoty 10 578 tis. Kč, tato hodnota vznikla provedením součinu parametrického vzorce a odůročitele pro diskontní míru, která byla získána pomocí WACC. Součtem hodnot z 1. fáze a 2. fáze je dosaženo provozní hodnoty brutto, tzn. celkové hodnoty pro věřitele a vlastníky. V následující tabulce je uvedena výsledná hodnota vlastního kapitálu.

Tabulka 43: Výnosové ocenění (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výnosové ocenění k 1. 1. 2015	
Současná hodnota 1. fáze	2 410 tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	10 578 tis. Kč
Provozní hodnota brutto	12 988 tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	5 171 tis. Kč
Provozní hodnota netto	7 817 tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	858 tis. Kč
Výsledná hodnota a vlastního kapitálu podle DCF	8 675 tis. Kč

Stanovení hodnoty společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o. bylo provedeno výnosovou metodou DCF variantou entity. Výsledná hodnota vlastního kapitálu činí 8 675 tis. Kč. Hodnota pro vlastníky byla získána odečtením úročeného kapitálu od hodnoty brutto a přičtením provozně nutných aktiv, v případě společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o. se jednalo o provozně nepotřebné peníze.

Hodnota stanovená metodou diskontovaného cash flow ve variantě entity by měla odpovídat stejné hodnotě vypočítané metodou EVA. Nejdříve se zjistí NOPAT, který se rovná korigovanému výsledku hospodaření po dani u DCF entity. Poté se zjistí hodnota NOA, která by měla být ve stejné výši jako investovaný provozně nutný kapitál v metodě DCF. Diskontní míra je u obou variant výpočtu stejná.

Tabulka 44: EVA 1. Fáze (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	600	870	976	1 025	2018
NOA k 31. 12.	5699	5611	5688	5686	1 057
WACC x NOA t-1		539	530	538	5862
EVA		332	446	488	537
Odúročitel pro diskontní míru: 9,45 %		0,913659	0,834773	0,762698	520
Diskontovaná EVA		303	372	372	

Tempo růstu g a míra investic netto je také ve stejné výši jako u metody DCF entity.

Tabulka 45: Pokračující hodnota (Zdroj: Vlastní zpracování)

Tempo růstu		3,10%
Míra investic netto		16,7%
Pokračující hodnota		8183

Součet MVA a NOA udává hodnotu brutto k 31. 12. 2014. Tato hodnota je stejná jako u DCF entity, tj. 12 998 tis. Kč. Společnost vytváří nyní 5 699 tis. Kč a 7 289 tis. Kč tvoří za budoucí období. Od provozní hodnoty brutto je odečten úročený cizí kapitál (bankovní úvěry) k datu ocenění a vzniká provozní hodnota netto.

Tabulka 46: Výnosové ocenění k 1. 1. 2015

Současná hodnota 1. fáze		1047
Současná hodnota 2. fáze		6241
MVA		7289
NOA k datu ocenění		5699
Provozní hodnota brutto		12988
Úročený cizí kapitál k datu ocenění		5 171
Provozní hodnota netto		7817
Neprovozní majetek k datu ocenění		858
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA		8 675

Návrhy a doporučení pro management

V této kapitole jsou sepsány návrhy a doporučení, které mají vést ke zvýšení ebitu.

Mezi první doporučení patří zlepšení propagace, společnost se marketingovým aktivitám téměř vůbec nevěnuje. Potenciální zákazníci nemají možnost nahlédnout do širokého spektra provedených prací a výrobků. Některé z nich jsou uvedeny v příloze 6 a 7. Proto navrhuji vytvořit webové stránky, které budou pravidelně aktualizované, bude na nich uveden kontakt a prezentace fotografií. Například stavba rozhledny v obci Salaš patří mezi unikátní díla, které je atraktivní a je důkazem, že společnost je pružná a umí se přizpůsobovat téměř všem přáním odběratelů. Bohužel není podnikem nikde prezentovaná. Tato přednost v rozmanitosti výroby je velkou konkurenční výhodou, protože většina podniku v tomto odvětví se specializuje pouze na určité výrobky a služby, které mají ve svém výrobním programu. Žádoucí by bylo doplnit webové stránky referencemi od svých zákazníků. Steelmont-konstrukce, s. r. o. by v současné době mohla prezentovat reference od svých významných klientů jako je například JUNKER Industrial Equipment s. r. o. A dobrá reference od významných klientů zvyšuje povědomí o podniku. Společnost na sebe může upozornit také sponzorskými dary, např. na společenských a sportovních akcích. Tato propagace by mohla přivést společnosti přínos ve formě nových odběratelů.

Dalším nedostatkem je nedostačující znalost cizích jazyků. Projevuje se zejména u pracovníků vyjíždějících na montážní práce do zahraničí. Pro případ, že by na stavbě nastaly nečekané problémy, doprovází pracovníky jeden překladatel, který je schopný provádět pouze pomocné práce. Navrhuji více se soustředit na zdokonalování cizího jazyka u vlastních zaměstnanců formou jazykových kurzů a po úspěšném absolvování navýšit jako motivaci mzdové ohodnocení. Tím by společnost nemusela spoléhat na překladatele, který má svoji sazbu a v případě bezproblémového průběhu montáže je nadbytečný. Tím podnik vynakládá zbytečné výdaje. V porovnání nákladů na překladatele a mzdových nákladů zaměstnance po úspěšném absolvování kurzu vychází úspora nákladů ve prospěch zaměstnavatele. Při dotazu na majitele firmy, zda by se ušetřilo, mi bylo sděleno, že úspora nákladů v tomto případě by byla minimálně 30 %.

Tento návrh platí i pro majitele, který operativní problém řeší raději formou emailu než telefonicky, aby zabránil komunikačnímu šumu. Například řešení vzniklých problémů nedokonalou výkresovou dokumentací se tak prodlužuje a vznikají vícenáklady.

Zakázky ze zahraničí společnost získává ve většině případů přes české výrobce a zprostředkovatele za předem určené provize. Jakmile získá přímé kontakty v zahraničí, může začít podnikat bez zprostředkovatelů a jiných podniků. Přínosem by bylo snížení nákladů, což by se projevilo na vyšších tržbách, ziskovosti a rozšíření relevantního trhu.

Úřad práce nabízí společností různé programy týkající se nezaměstnanosti. V současnosti je vypsán projekt s názvem Operační program Lidské zdroje a zaměstnanost. Jedná se o příspěvek na zřízení společensky účelného pracovního místa pro uchazeče o zaměstnání. Tento příspěvek je určen na úhradu vynaložených prostředků, na mzdy nebo platy zaměstnanců, včetně pojistného na sociální zabezpečení, příspěvku na státní politiku zaměstnanosti a pojistného na veřejné zdravotní pojištění, které zaměstnavatel odvedl z vyměřovacího základu zaměstnance. Poskytnutý příspěvek je z 80 % hrazen Evropským sociálním fondem a z 15 % státním rozpočtem ČR. Proto, aby zaměstnavatel mohl tento příspěvek čerpat, musí splňovat přísná kritéria požadavků úřadu práce, bezdlužnost u všech zdravotních poštoven, u kterých jsou zaměstnanci evidováni, dále bezdlužnost na sociální správě zabezpečení, na celním úřadě, bezdlužnost na finančním úřadě (MPO, 2015). Žádost probíhá v několika krocích:

- 1) Výběr zaměstnance z ÚP
- 2) Žádost
- 3) Doložení o bezdlužnosti
- 4) Vytvoření pracovní smlouvy, zaměstnanec potvrdí svým podpisem, že se seznámil se zařazením do projektu a předá příslušnému úřadu práce
- 5) Schvalovací proces

Přínosem je zvýšení provozního výsledku hospodaření, dotace je obvykle pro pracovníky minimálně ve výši 15 000,- Kč po dobu šesti měsíců. Jde požádat o

prodloužení na dalších 6 měsíců. Například pokud podnik přijme jednoho zaměstnance, může na něj počítat s dotacemi ve výši 90 000,- Kč a v případě prodloužení celkem 180 000,- Kč. Zaměstnavatel zanesení ÚP platový výměr zaměstnance, na základě něhož pak posuzují výši příspěvku.

Dalším návrhem jsou investice do majetku společnosti. Pořízením mostového jeřábu dojde k zefektivnění práce. Počáteční investice se pohybuje kolem 800 000,- Kč, předpokládaná návratnost se odhaduje do dvou až tří let od pořízení. Mezi výhody plynoucí z pořízení hmotného investičního majetku patří:

- Velká úspora času při výrobě (otáčení, montáž dílů), u vykládky dovezeného materiálu, nakládky výrobků.
- Možnost pracovat s díly o větší hmotnosti, čímž se navýší objem výroby.

Společnost vlastní jen vysokozdvizný vozík s omezeným maximálním zdvihem 3 tuny, zatímco u plánovaného mostového jeřábu je možné zvedat materiál o hmotnosti přibližně 8 tun.

Výsledkem bude minimalizace nákladů, zvýšení provozního výsledku hospodaření, který zvyšuje hodnotu podniku.

Při ověřování informací ohledně možnosti pořízení mostového jeřábu na úvěr mi bylo sděleno, že společnosti na základě předložení dobrého výsledku hospodaření může banka nabídnout úvěr na nákup dlouhodobého hmotného majetku do výše 1 000 000 Kč s úročením 3,5 % po dobu 60 měsíců, což by pokrylo pořizovací hodnotu mostového jeřábu za odhadnutou cenu 800 000 Kč.

V současné době se řeší problém nedostatku kvalifikovaných pracovníků. Konkrétně pro tuto společnost vidím řešení v uzavření dohody se školami v oboru. Jednalo by se o domluvu s ředitelem školy ohledně vykonávání povinné praxe, která by proběhla ve společnosti Steelmont- konstrukce, s. r. o. Na praxi by se učňové naučili výrobní procesy používané v tomto podniku a ihned po ukončení školy by mohli nastoupit do zaměstnání. Pro společnost je to levná pracovní síla, a pro učně je to jistota zaměstnání ihned po škole. Přínos tak plyne z obou stran.

Moderním trendem se stává poslední dobou, že finančně silné společnosti jsou schopny zaplatit před datem splatnosti, požadují však za tuto službu slevu na fakturaci, tzv. skonto. V opačném případě se stává, že o skonto, tedy o dřívější splatnost faktury požádá dodavatel. Zde z pohledu dodavatele je potřeba důkladně zvážit, zda tato služba je přínosem. Protože podnik Steelmont-konstrukce je finančně stabilní, navrhuji přijímat skonta od dodavatelů. Společnost zaplatí dodavateli méně, než je stanovená cena materiálu. Menší vstupní náklady na zakázku vedou ke zvýšení provozního výsledku hospodaření, a to vede ke zvýšení cash flow.

Velký nedostatek je absence Uznávaného certifikátu

Některé zakázky vyžadují ISO certifikáty. V poslední době jsou čím dál větší požadavky na Schweißzertifikat EN 1090-2, je to svářečský certifikát uznávaný v celé Evropské unii. Protože tento certifikát vlastní malé % firem, získala by společnost Steelmont – konstrukce, s. r. o. velkou konkurenční výhodu. Firma přicházela v minulosti o lukrativní zakázky, které byly podmíněny právě tímto certifikátem. Počáteční investice činí 4 800 Euro. Následující dva roky se částečně obnovuje a stojí 2 000 Euro, třetí rok se musí obnovit kompletně v plné pořizovací ceně. I přes tyto náklady je tento certifikát přínosem, zvyšuje image firmy a v konečném důsledku ziskovost. Majitel tento problém odkládal, protože není jednoduché ho získat, je zde velká náročnost závěrečných zkoušek. Problém nevidí ve financích ale náročnosti na kvalitu. Jelikož má společnost v současné době určitý stupeň kvality, má velkou šanci tento certifikát získat.

Závěr

Základním cílem mé diplomové práce bylo zjistit hodnotu společnosti Steelmont - konstrukce, s. r. o. na základě vybrané metody oceňování pro vnitřní potřeby managementu. Tato hodnota byla stanovena pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků, konkrétně varianty entity.

Společnost Steelmont – konstrukce, s. r. o. vznikla v Přerově v roce 2010 a vlastní ji jediný majitel. Zabývá se zámečnickou výrobou ocelových konstrukcí, vyráběných na základě výkresové dokumentace dodané zákazníkem včetně montáže a opláštění. Nejdříve podnik vyráběl jen pro české odběratele, v současnosti svoji působnost začíná rozšiřovat i do států Evropské unie.

Praktická část diplomové práce se nejdříve soustředila na strategickou analýzu. Zde byl stanoven relevantní trh a jeho prognóza a zanalyzována atraktivita trhu, která ovlivňuje perspektivu oceňovaného podniku a dosáhla hodnoty 55 bodů ze 120 možných. Vnější prostředí bylo zhodnoceno pomocí analýzy PEST, která zahrnuje oblast politickou-legislativní, ekonomickou, technologických a ekologických faktorů. Porterův model pěti konkurenčních sil odhalil nejbližší konkurenty v Olomouckém kraji. Srovnáním vývoje tržeb vyplynulo, že si společnost Steelmont – konstrukce, s. r. o. vede dobře, protože má na rozdíl od konkurence rostoucí tendenci. Mezi silné stránky podniku patří kvalita provedené práce, spolehlivost, cenová dostupnost, schopnost vyrábět atypické výrobky a finanční stabilita, kterou potvrdila finanční analýza. Mezi slabé stránky je zařazena téměř nulová marketingová aktivita a neznalost cizích jazyků. Dále vyplynulo z již dříve zmíněné finanční analýzy, že poměrové ukazatele vykazují velmi dobré hodnoty. Výjimkou je ukazatel aktivity. Doba obratu pohledávek je větší než doba obratu závazků, odběratelé tedy neplatí závazky včas. Společnost Steelmont – konstrukce, s.r.o. je naopak solventní a je schopna zaplatit dodavatelům bez problémů. Podnik nemá nemovitosti ani pohledávky, které by nesouvisely s hlavním účelem podnikání. Veškerý dlouhodobý majetek je provozně potřebný, a tak byla po konzultaci s vedením společnosti stanovena provozně nutná úroveň peněžních prostředků ve výši 15 % z krátkodobých závazků. Dále byl sestaven plán tržeb pomocí regresní analýzy. Pro

přesnější odhad budoucího vývoje byly v roce 2015 použity známé údaje z účetních výkazů.

Další kapitola praktické části se zabývala analýzou generátorů hodnoty, s jejichž pomocí byl vytvořen finanční plán, který vedl k výslednému ocenění společnosti. Hodnota podniku byla stanovena pomocí výnosové metody diskontovaného peněžního toku, založené na dvou fázích ocenění. Výsledná objektivizovaná hodnota k 1. 1. 2015 činí 8 675 tis. Kč. K metodě DCF ve variantě entity byla spočítána také hodnota formou jiné výnosové metody nazývanou EVA. Výsledky hodnoty se u obou metod shodovaly. Na závěr byly vytvořeny návrhy pro zvýšení hodnoty podniku a doporučení pro management. Byl doporučen větší zájem o propagaci, dotační program poskytovaný úřadem práce, rozšíření relevantního trhu, zvážení možnosti skonta a investice do majetku.

Tímto byly cíle diplomové práce splněny.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BLAŽKOVÁ, Martina. *Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 278 s. ISBN 978-80-247-1535-3.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Vývoj ratingu. *Cnb.cz* [online]. © 2015 [cit. 2015-10-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/

DAMODORAN. A. Country Default Spreads and Risk Premiums. *Damodoran.com* [online]. ©2015-01-10 [cit. 2015-05-15]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html

DLUHOŠOVÁ, Dana et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří et al. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 381 s. ISBN 978-80-247-3985-4.

HÁLEK, Vítězslav. *Oceňování majetku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: DonauMedia, 2009, 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.

Evropská databanka. *Sav kovo*. [online]. 1999 [cit. 2015-03-17]. Dostupné z: <http://www.edb.cz/firma-84540-saf-kovo-prerov>

International Valuations Standards 2007. 8. Vyd. London. International Valuation Standards Committee, 2007.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Inflation. *Imf.org* [online]. ©2015 [cit. 2015-03-17]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15132.pdf>

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2010, xvii, 811 s. ISBN 978-0-470-42465-0.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 261 s. ISBN 978-80-247-2865-0.

KUPEC, Dušan. *Rozhledna*. [fotografie]. Salaš, 2014.

KUPEC, Dušan. *Žihací pec a ocelová konstrukce* [fotografie]. Přerov, 2014.

MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011a, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011b, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce*. [online]. © 2015 [cit. 2015-03-03]. Dostupné z:

<http://www.mfcr.cz/cs/verejnysektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>

Montáže Engineering. *Profil společnosti*. [online]. 1996 [cit. 2015-03-17]. Dostupné z: <http://www.monteng.cz/profil.htm>

MPO. Panorama zpracovatelského průmyslu 2011. [online]. © 2012-10-30 [cit. 2015-03-28]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument107939.html>

MPO. Panorama zpracovatelského průmyslu 2013. [online]. © 2014-11-05 [cit. 2015-03-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument154179.html>

MPO. Panorama zpracovatelského průmyslu 2014. [online]. © 2015-08-20 [cit. 2015-10-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument161359.html>

POLÁČEK, Bohumil a Jan ATTIL. *Posudek znalce a podnik*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2006, xiv, 184 s. ISBN 80-7179-503-8.

Pro Sand Engineering. *Profil společnosti*. [online]. 2008 [cit. 2015-03-17]. Dostupné z: <http://www.prosand.cz/profil-spolecnosti.php>

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

US:DEPARTMENT OF THE TREASURY. Daily treasury Yield Curve Rates. *Treasury.go*. [online]. © 2014 [cit. 2015-10-15]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2014>

Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz* [Online]. © 2012-2014 [cit. 2015-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrikfirma.vysledky?subjektId=274118&typ=PLATNY>

Zákon č. 89/2012Sb., občanský zákoník ze dne 22. března 2014

SEZNAM TABULEK, OBRÁZKŮ A GRAFŮ

Tabulka 1: Výpočet volného peněžního toku	25
Tabulka 2: Tržby společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o. v tis. Kč	33
Tabulka 3: Velikost relevantního trhu CZ-NACE 25.7	33
Tabulka 4: Velikost relevantního trhu 2. Část	33
Tabulka 5: Výsledná prognóza relevantního trhu	34
Tabulka 6: Atraktivita trhu oceňovaného podniku	35
Tabulka 7: Prognóza průměrné míry inflace	36
Tabulka 8: Odhad vývoje HDP	36
Tabulka 9: Tržní podíl společnosti Steelmont-konstrukce, s.r.o.	38
Tabulka 10: Hodnocení konkurenční síly	39
Tabulka 11: Přímí konkurenti v odvětví	40
Tabulka 12: Ukazatele rentability	50
Tabulka 13: Vývoj ukazatelů likvidity	51
Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti	52
Tabulka 15: Ukazatele aktivity	52
Tabulka 16: Čistý pracovní kapitál	53
Tabulka 17: Index IN	53
Tabulka 18: Investovaný kapitál provozně nutný	56
Tabulka 19: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	56
Tabulka 20: Vývoj tržního podílu společnosti Steelmont-konstrukce s. r. o.....	57
Tabulka 21: Plán tržeb společnosti Steelmont-konstrukce, s. r. o.	57
Tabulka 22: Zisková marže shora	58
Tabulka 23: Prognóza ziskové marže zdola	59
Tabulka 24: Doba obratu ve dnech, vztaženo k tržbám.....	60
Tabulka 25: Prognóza upraveného pracovního kapitálu.....	60
Tabulka 26: Výpočet investiční náročnosti tržeb minulého období	61
Tabulka 27: Výsledný koeficient investic do SMV	61
Tabulka 28: Plán dlouhodobého majetku, odpisů a investic	62
Tabulka 29: Výsledný plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů	62
Tabulka 30: Korigovaný provozní zisk a zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	63

Tabulka 31: Investovaný kapitál provozně nutný.....	63
Tabulka 32: Plánovaná výsledovka na období 2015 – 2017	63
Tabulka 33: Plánovaný výkaz peněžních toků	64
Tabulka 34: Rozvaha na období 2015 - 2017	65
Tabulka 35: Plánovaná pasiva na období 2015 – 2017	66
Tabulka 36: Předpověď inflace pro Českou republiku a USA	68
Tabulka 37: Průměrné vážené náklady na kapitál	69
Tabulka 38: Provozně potřebné peněžní prostředky.....	69
Tabulka 39: Provozně nutný investovaný kapitál za období 2015 – 2017	69
Tabulka 40: KPVH	69
Tabulka 41: Výpočet volného cash flow pro 1. fázi za plánované období	70
Tabulka 42: Pokračující hodnota	71
Tabulka 43: Výnosové ocenění.....	71
Tabulka 44: EVA 1. Fáze	72
Tabulka 45: Pokračující hodnota	72
Tabulka 46: Výnosové ocenění k 1. 1. 2015.....	72
 Graf 1: Porovnání vývoje tržeb s vybranou konkurencí	42
Graf 2: Vývoj položek aktiv	47
Graf 3: Struktura aktiv	48
Graf 4: Vývoj položek pasiv	48
Graf 5: Struktura pasiv.....	49
Graf 6: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty	49
Graf 7: Vývoj VH	50
Graf 8: Vývoj rentability	50
Graf 9: Vývoj likvidity	51
Graf 10: Ukazatele aktivity.....	53
Graf 11: Index IN	54
 Obrázek 1: Analýza vývoje potenciálu podniku.....	14
Obrázek 2: Postup výpočtu hodnoty metodou DCF entity	26
Obrázek 3: Dvoufázová metoda	27

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha společnosti 2010-2014	I
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty 2010-2014.....	II
Příloha 3: Regresní analýza	III
Příloha 4: Vzorce pro poměrové ukazatele	V
Příloha 5: Výsledky výpočtů ukazatelů finanční analýzy za roky 2010-2014	VI
Příloha 6: Ukázka práce – Rozhledna Salaš	VIII
Příloha 7: Ukázka práce – žihací pec, ocelová konstrukce.....	IX

Příloha 1: Rozvaha společnosti 2010-2014 (Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů)

	Rozvaha aktiva v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	278	1251	3249	4381	8682
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	0	212	181	315	4762
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	0	212	181	315	4762
B. II. 2	Stavby	0	0	0	0	4350
B. II. 3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0	212	181	315	412
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	275	1030	3047	4016	3857
C. I.	Zásoby	0	0	107	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	118	324	1410	3113	2696
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	118	322	1410	2764	2137
C. III. 7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	2	0	349	400
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	157	706	1530	903	1161
C. IV. 1	Peníze	139	701	1334	903	926
C. IV. 2	Účty v bankách	18	5	196	0	235
D. I.	Časové rozlišení	3	9	21	50	63

	Rozvaha pasiva v tis. Kč	2010	2011	2013	2013	2014
	PASIVA CELKEM	278	1251	3249	4381	8682
A.	Vlastní kapitál	205	452	915	1376	1386
A. I.	Základní kapitál	200	200	200	200	200
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0	20	20	20
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	0	20	20	20
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0	4	232	695	1156
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	0	4	232	695	1156
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	5	248	463	461	10
B.	Cizí zdroje	73	799	2303	2573	7192
B. I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	381	0
B. III.	Krátkodobé závazky	73	607	2170	1863	2021
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	0	366	1585	1281	1769
B. III. 4	Závazky ke společníkům, členům družstva	16	17	0	0	0
B. III. 5	Závazky k zaměstnancům	28	48	72	159	150
B. III. 6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	16	17	23	94	81
B. III. 7	Stát - daňové závazky a dotace	4	61	490	321	12
B. III. 10	Dohadné účty pasivní	6	23	0	0	0
B. III. 11	Jiné závazky	19	92	0	8	9
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	192	133	329	5171
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	192	133	329	5171
C. I.	Časové rozlišení	0	0	31	432	104
C. I. 1	Výdaje příštích období	0	0	31	432	104

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti 2010-2014 (Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů)

	VZZ v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	
II.	Výkony	98	3033	10793	16835	23952
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	98	3033	10686	16942	23952
II. 2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	107	-107	0
B.	Výkonová spotřeba	46	2122	9094	14390	19799
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	0	444	2532	2434	7079
B. 2.	Služby	46	1678	6562	11956	12720
	Přidaná hodnota	52	911	1699	2445	4153
C.	Osobní náklady	47	538	928	1617	3331
C.1.	Mzdové náklady	35	402	739	1227	2488
C.3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav.	12	132	184	381	823
C.4.	Sociální náklady	0	4	5	9	20
D.	Daně a poplatky	0	0	3	5	5
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hmot. majetku	0	56	111	139	356
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv v provozní oblasti	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	303
H.	Ostatní provozní náklady	0	0	0	50	18
*	Provozní výsledek hospodaření	5	317	657	634	741
N.	Nákladové úroky	0	5	23	14	239
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	0	0	16	16
O.	Ostatní finanční náklady	0	6	0	48	428
*	Finanční výsledek hospodaření	0	-11	-75	-46	-651
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1	58	119	127	80
Q. 1.	-splatná	1	58	119	127	80
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	4	248	463	461	10
***	Výsledek hospodaření za účetní období	4	248	463	461	10
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	5	306	582	588	90

Příloha 3: Regresní analýza trhu 25.7 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Byla použita veřejně dostupná data, která jsou uvedena v následující tabulce:

Rok	HDP v b.c.		Relevantní trh	
	(mil. Kč)	Tempo růstu	(mil. Kč)	Tempo růstu
2005	3182000		42 549	
2006	3459000	8,7%	46 590	9,5%
2007	3810000	10,1%	51 017	9,5%
2008	4015000	5,4%	53 084	4,0%
2009	3922000	-2,3%	42 971	-19,5%
2010	3954000	0,8%	46 725	8,7%
2011	4023000	1,7%	52 967	13,4%
2012	4042000	0,5%	57 313	8,2%
2013	4077000	0,9%	63 119	10,1%
2014	4261000	4,5%	62 620	-0,8%
2015	4482000	5,2%		
2016	4642000	3,6%		
2017	4820000	3,8%		
Průměrné roční tempo růstu:				
2005 až 2014	3,4%		4,8%	
2015 až 2017	6,4%		?	

Všechny uvedené regresní funkce jsou statisticky významné. V následující tabulce jsou uvedené upravené indexy determinace.

Tabulka - regresor čas

Funkce	Rovnice	Plná regresní funkce			
		a	b	SV	ID
Lineární	$Y = a + b \cdot X$	-3982024	2007,42	OK	63%
Exponenciální	$Y = e^{(a+b \cdot x)}$	-65,419153	0,03795	OK	61%
Logaritmická	$Y = a + b \cdot \ln(X)$	-30622588	4033123	OK	63%

Tabulka - regresor HDP

Funkce	Rovnice	Plná regresní funkce			
		a	b	SV	ID
Exponenciální	$Y = e^{(a+b \cdot x)}$	9,586408084	3,26E-07	OK	48%
Logaritmická	$Y = a + b \cdot \ln(X)$	-866416,7535	60548,2	OK	44%
Lineární	$Y = a + b \cdot X$	-13225,53282	0,01681	OK	47%

Tabulka prognóz trhu

Skutečnost			Teoretické hodnoty - Trh 25.7							
ROK	TRH (mil. Kč)	Tempo růstu	(Čas) lineární funkce	Tempo růstu	(Čas) logaritmická funkce	Tempo růstu	(HDP) exponenc. funkce	Tempo růstu	(HDP) lineární funkce	Tempo růstu
2005	42549		42862		42858		41 044		40 256	
2006	46590	9,50%	44870		44869		44 918		44 912	
2007	51 017	9,50%	46877		46879		50 356		50 811	
2008	53 084	4,05%	48884		48888		53 832		54 257	
2009	42 971	-19,05%	50892		50896		52 226		52 694	
2010	46 725	8,74%	52899		52903		52 773		53 232	
2011	52 967	13,36%	54907		54909		53 972		54 391	
2012	57 313	8,21%	56914		56914		54 307		54 711	
2013	63 119	10,13%	58921		58918		54 929		55 299	
2014	62 620	-0,79%	60929		60921		58 321		58 392	
2015			62936	0,51%	62923	0,48%	62 672	1,0%	62 106	-0,8%
2016			64944	3,19%	64924	3,18%	66 023	5,3%	64 795	4,3%
2017			66951	3,09%	66924	3,08%	69 962	6,0%	67 787	4,6%
Průměrný růst		4,8%		2,3%		2,2%		3,8%		2,7%
Korelační koef.			0,82		0,82		0,74		0,73	

$$\text{Trh} = - 3\,982\,024 + 2007 \cdot \text{rok}$$

Příloha 4: Vzorce pro poměrové ukazatele (SEDLÁČEK, 2011)

POMĚROVÉ UKAZATELE		VZOREC
Rentabilita	Rentabilita celkového kapitálu	$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100$
	Rentabilita vlastního kapitálu	$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \cdot 100$
	Rentabilita tržeb	$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}} \cdot 100$
Likvidita	Běžná likvidita	$\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$
	Pohotová likvidita	$\frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$
	Okamžitá likvidita	$\frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$
Zadluženost	Celková zadluženost	$\frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100$
	Koeficient samofinancování	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100$
	Úrokové krytí	$\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$
Aktivita	Obrat celkových aktiv	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$
	Doba obratu zásob	$\frac{\text{Zásoby}}{\text{Denní tržby}}$
	Doba obratu pohledávek	$\frac{\text{Pohledávky z obchodních vztahů}}{\text{Denní tržby}}$
	Doba obratu závazků	$\frac{\text{Závazky z obchodních vztahů}}{\text{Denní tržby}}$

Příloha 5: Výsledky výpočtů jednotlivých ukazatelů za roky 2010 – 2014
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Horizontální analýza aktiv a pasiv	Změna 2010/2011		Změna 2011/2012		Změna 2012/2013		Změna 2013/2014	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Položka								
Aktiva celkem	973	350	1998	159,7	1132	34,8	4301,0	98,2
Dlouhodobý majetek	212	100	-31	-14,6	134	74,0	4447,0	1411,7
DNM	0	0	0	0,0	0	0,0	0,0	0,0
DHM	212	100	-31	-14,6	134	74,0	4447,0	1411,7
Oběžná aktiva	755	274,5	2017	195,8	969	31,8	-159,0	-4,0
Zásoby	0	0,0	107	100,0	-107	-100,0	0,0	0,0
Krátkodobé pohledávky	206	174,6	1086	335,2	1703	220,8	-417,0	-13,4
Kratkodobý finanční majetek	549	349,7	824	116,7	-627	-59,0	258,0	28,6
Časové rozlišení	6		12		29		13,0	
					0			
Pasiva celkem	973	350,0	1998	159,7	1132	34,8	4301,0	98,2
Vlastní kapitál	247	120,5	463	102,4	461	50,4	10,0	0,7
Základní kapitál	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0,0	0,0
Rezervní fond	0	0,0	20	100,0	0	0,0	0,0	0,0
VH minulých let	4	100,0	228	5700,0	463	199,6	461,0	66,3
VH běžného účet.období	244	6100,0	215	86,7	-2	-0,4	-451,0	-97,8
Cizí zdroje	726	994,5	1504	188,2	270	11,7	4619,0	179,5
Krátkodobé závazky	534	731,5	1563	257,5	-307	-14,1	158,0	8,5
Bankovní úvěry	192	100,0	-59	-30,7	196	147,4	4842,0	1471,7
Časové rozlišení	0		31		401		-328,0	

Horizontální analýza zisku a ztráty	Změna 2010/2011		Změna 2011/2012		Změna 2012/2013		Změna 2013/2014	
	Kč	%	Kč	%	Kč	%	Kč	%
Položka								
Tržby za prodej zboží	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Výkony	2 935,00	2994,9%	7 760,00	255,9%	6 042,00	56,0%	7 117,00	42,28%
Výkonová spotřeba	2 076,00	4513,0%	6 972,00	328,6%	5 296,00	58,2%	5 409,00	37,59%
Osobní náklady	491,00	1044,7%	390,00	72,5%	689,00	74,2%	1 714,00	106,00%
Odpisy	56,00	100,0%	55,00	98,2%	28,00	25,2%	217,00	156,12%
Provozní VH	312,00	6340,0%	340,00	107,3%	-23,00	-3,5%	107,00	16,88%
Finanční VH	-11,00	-100,0%	-64,00	581,8%	29,00	-38,7%	-605,00	1315,22%
Mimořádný VH	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,00%
VH za účetní období	244,00	6100,0%	215,00	86,7%	-2,00	-0,4%	-451,00	-97,83%

Vertikální analýza aktiv a pasiv					
Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	0,00%	16,95%	5,57%	7,19%	54,85%
DNM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
DHM	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Oběžná aktiva	98,92%	82,33%	93,78%	91,67%	44,43%
Zásoby	0,00%	0,00%	3,51%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	42,91%	31,46%	46,28%	77,51%	69,90%
Kratkodobý finanční majetek	57,09%	68,54%	50,21%	22,49%	30,10%
Časové rozlišení	1,08%	0,72%	0,65%	1,14%	0,73%
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	73,74%	36,13%	28,16%	31,41%	15,96%
Základní kapitál	97,56%	44,25%	21,86%	14,53%	14,43%
Rezervní fond	0,00%	0,00%	2,19%	1,45%	1,44%
VH minulých let	0,00%	0,88%	25,36%	50,51%	83,41%
VH běžného účet.období	1,95%	54,87%	50,60%	33,50%	0,72%
Cizí zdroje	26,26%	63,87%	70,88%	58,73%	82,84%
Dlouhodobí závazky	0,00%	0,00%	0,00%	14,81%	0,00%
Krátkodobé závazky	100,00%	75,97%	94,22%	72,41%	28,10%
Bankovní úvěry	0,00%	24,03%	5,78%	12,79%	71,90%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,95%	9,86%	1,20%

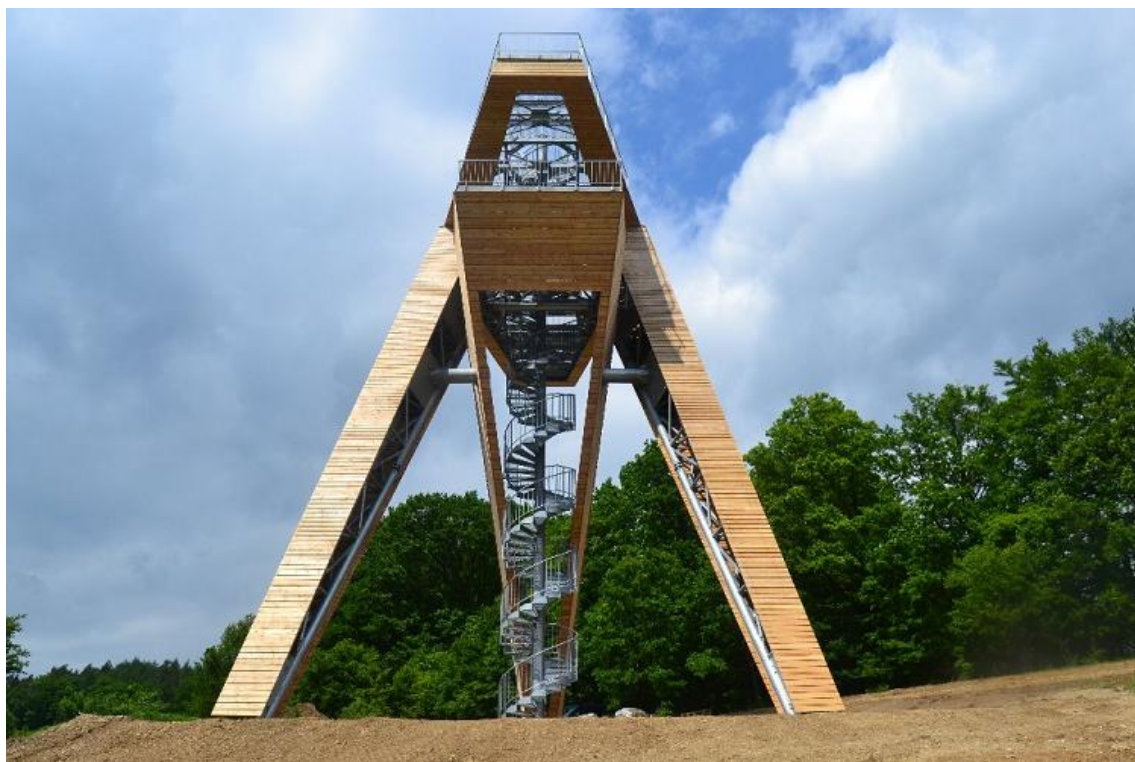
Rentabilita	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	1,80%	19,82%	14,25%	10,52%	0,12%
ROE	2,44%	54,87%	50,60%	33,50%	0,72%
ROS	5,10%	8,18%	4,29%	2,74%	0,04%
Likvidita	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná	3,77	1,70	1,40	2,16	1,91
Pohotová	3,77	1,70	1,35	2,16	1,91
Okamžitá	2,15	1,16	0,71	0,48	0,57

Zadluženost	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	26,26%	63,87%	70,88%	58,73%	82,84%
Koeficient samofinancování	73,74%	36,13%	28,16%	31,41%	15,96%
Úrokové krytí	0	61,2	25,30	42	0,38

Aktivita	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu CA	0,35	2,42	3,32	3,84	2,76
Doba obratu pohledávek	69,63	38,22	47,03	59,11	32,12
Doba obratu závazků	0	43,44	52,87	27,39	26,59

Ukazatel (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	202	423	877	2153	1836

Příloha 6: Ukázka práce – rozhledna Salaš (Foto KUPEC, 2014)



Příloha 7 : Ukázka práce – žihací pec, ocelová konstrukce (Foto KUPEC, 2014)

